

LA
MONNAIE INTERNATIONALE
ET LA
SECONDE GUERRE MONDIALE

THESE

Présentée et publiquement soutenue
devant la Faculté de Droit de Montpellier

PAR

ANDRÉ DULAU

POUR OBTENIR LE GRADE DE DOCTEUR EN DROIT

JURY

MM.

*Examineurs
de la thèse* }

DELBEZ, *Président.*
MILHAU, *Assesseur.*
TULET, *Assesseur.*

} *Assesseurs*

IMPRIMERIE DE LA PRESSE
3, rue Jardin-Martel, 3
MONTPELLIER

1943

LA MONNAIE INTERNATIONALE
ET LA SECONDE GUERRE MONDIALE



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LA
MONNAIE INTERNATIONALE
ET LA
SECONDE GUERRE MONDIALE

THESE

Présentée et publiquement soutenue
devant la Faculté de Droit de Montpellier

PAR

ANDRÉ DULAU

POUR OBTENIR LE GRADE DE DOCTEUR EN DROIT

JURY

MM.

Examineurs
de la thèse

DELBEZ, *Président.*

MILHAU, *Assesseur.*

TULET, *Assesseur.*

Assesseurs

IMPRIMERIE DE LA PRESSE
3, rue Jardin-Martel, 3
MONTPELLIER

1943

FACULTE DE DROIT DE MONTPELLIER

MM.

MORIN, Doyen, professeur de Droit Civil.

BECQUÉ, professeur de Droit Civil.

DE NESMES-DESMARETS, professeur de Droit Administratif.

VIALLETON, professeur de Droit Civil.

COURTIN, professeur d'Economie politique.

LÉGAL, professeur de Droit criminel.

DEMONTÈS, professeur de Droit commercial.

DELBEZ, professeur de Droit constitutionnel.

TISSET, professeur d'Histoire du Droit.

TEITGEN, professeur de Droit constitutionnel.

MILHAU, Chargé de Cours d'Economie politique.

TULET, Chargé d'un cours d'Economie politique.

GERVAIS, Chargé d'un cours de Législation financière.

DIJOL, Chargé d'un cours de Capacité.

BOSC, Secrétaire.

DUBOIS, Secrétaire honoraire.

JURY

MM. DELBEZ, *Président.*

MILHAU, Chargé de cours, *Assesseur.*

TULET, Chargé de cours, *Assesseur.*

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses: ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



A LA MEMOIRE DE MON PERE

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS	11
------------------------	----

INTRODUCTION

BUT DE CETTE ÉTUDE	13
------------------------------	----

1° *L'étalon-or. Rappel historique.*

2° *Objet et plan de cette étude.*

PREMIERE PARTIE

LA NOTION DE MONNAIE INTERNATIONALE

CHAPITRE PREMIER

ANALYSE DE LA NOTION DE MONNAIE INTERNATIONALE	29
--	----

I. <i>La monnaie internationale dans la fonction d'étalon des valeurs</i>	34
---	----

1° Introduction.

2° La théorie du commerce international.

3° Le niveau international des prix et le numéraire international.

4° Le nationalisme économique.

5° Le nationalisme monétaire.

II. <i>La monnaie internationale dans la fonction d'intermédiaire des échanges</i>	46
1° Introduction.	
2° Le règlement des dettes et créances internationales. Le change.	
3° Le problème des transferts.	
4° Le problème bancaire international.	
III. <i>La monnaie internationale dans la fonction d'instrument de thésaurisation et d'épargne</i>	58
1° Introduction.	
2° Les placements internationaux.	
3° L'instabilité des changes et ses conséquences sur la fonction d'épargne de la monnaie internationale.	
4° Les remèdes à l'instabilité des changes. La stabilisation monétaire.	

CHAPITRE II

LA MONNAIE INTERNATIONALE ET LES ÉCONOMISTES	67
I. <i>La théorie ricardienne</i>	68
1° Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie de la répartition des métaux précieux dans le monde.	
2° La théorie de la parité des pouvoirs d'achat.	
II. <i>La théorie nominaliste et le maintien d'un cours fixe des changes</i>	81

CHAPITRE III

ESSAI DE SYNTHÈSE	85
-----------------------------	----

DEUXIEME PARTIE

LES REPERCUSSIONS DE LA GUERRE SUR LA MONNAIE INTERNATIONALE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

CHAPITRE PREMIER

LA MONNAIE INTERNATIONALE ET LA GUERRE

- I. *La guerre et la monnaie internationale dans son rôle
d'étalon des valeurs* 97
- 1° Introduction.
 - 2° Le commerce extérieur de la France.
 - 3° Les effets de la guerre sur le cours des changes.
 - 4° Le mouvement des prix.
- II. *La guerre et la monnaie internationale dans son rôle
d'intermédiaire des échanges*, 132
- 1° Introduction.
 - 2° Les dettes et créances internationales et la guerre
- III. *La guerre et la monnaie internationale dans son rôle
d'instrument de thésaurisation et d'épargne* .. 148
- 1° Introduction.
 - 2° Les divers modes de financement, les caractéristiques des dépenses publiques pendant la guerre et la technique de la lutte contre l'inflation.
 - 3° Les finances publiques des principaux belligérants.

CHAPITRE II

LE PROBLÈME DE L'OR ET LA RECONSTRUCTION MONÉTAIRE INTERNATIONALE APRÈS LA GUERRE

- I. *Le problème de l'or* 193
- 1° La production de l'or.
 - 2° Les mouvements d'or.

II. <i>La reconstruction monétaire internationale après la guerre</i>	201
1° Introduction.	
2° Les systèmes possibles.	

TROISIEME PARTIE

LA FRANCE ET LE PROBLEME DE LA RECONSTRUCTION MONETAIRE INTERNATIONALE

CHAPITRE PREMIER

LA FRANCE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE

I. <i>La France et la monnaie internationale dans sa fonction d'étalon des valeurs</i>	213
1° Introduction.	
2° Le commerce extérieur de la France.	
3° La valeur de change du franc français.	
4° Le mouvement des prix.	
II. <i>La France et la monnaie internationale dans sa fonction d'intermédiaire des échanges</i>	220
1° Introduction.	
2° La situation de la France au regard des dettes et créances internationales.	
III. <i>La France et la monnaie internationale dans sa fonction d'instrument de conservation des valeurs</i>	224
1° Introduction.	
2° Les finances publiques.	

CHAPITRE II

LA SITUATION PARTICULIERE DE LA FRANCE RESULTANT DES CONDITIONS D'ARMISTICE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

I. <i>La situation particulière créée par les conditions d'armistice.</i>	235
II. <i>Les perspectives d'avenir.</i>	236

CONCLUSION

ETALON-OR OU MONNAIE-SIGNE ?	241
------------------------------	-----

AVANT-PROPOS

Quand je suis allé demander à M. ANTONELLI de vouloir bien diriger ce travail, je n'étais pas connu de lui. Il ne m'en a pas moins réservé l'accueil le plus bienveillant, et un hasard heureux pour moi a fait qu'il se trouvait justement en possession de deux documents, les 11^e et 12^e Rapports de la B. R. I., contenant tous les renseignements que je pouvais souhaiter.

C'est grâce à ces documents, que M. ANTONELLI a bien voulu mettre à ma disposition, que j'ai pu rédiger les deuxième et troisième parties de ce travail. A peu près tous les renseignements qu'elles contiennent en sont extraits.

Mais je dois à M. ANTONELLI plus et mieux que cela.

En me suggérant de conduire l'étude de la monnaie internationale, en séparant nettement les trois fonctions de la monnaie, il m'a donné une idée, familière certes à ses étudiants, mais dont, en général, les économistes ne tirent pas le parti qu'elle comporte, et qui, pourtant, explique et éclaire tout le problème de la monnaie.

Qu'il veuille bien trouver ici, en même temps que mes remerciements, l'expression de ma reconnaissance.

INTRODUCTION

BUT DE CETTE ETUDE

1. *L'étalon or. — Rappel historique*

Le 19^e siècle a vu se produire le plus important et le plus remarquable de tous les changements d'étalon : l'adoption presque universelle de l'étalon-or.

L'évolution fut très lente. Elle commença avec le Coinage Act Anglais de 1816, qui fut le résultat d'événements purement contingents : la disparition à peu près complète de la circulation argent en Angleterre.

Quand le rapport légal entre l'or et l'argent avait été fixé en 1717, le taux ressortait à 15,21 contre 1, alors que le cours commercial s'était bientôt établi à 14,5 contre 1. L'argent, sous-évalué par rapport à l'or, n'avait pas tardé à disparaître conformément à la loi de Gresham. De sorte que, à l'époque où l'Angleterre voulut revenir à la convertibilité, la seule monnaie métallique qui circulait dans le pays était la monnaie d'or. Les Anglais furent ainsi tout naturellement amenés à choisir l'or comme étalon. De ce fait, l'or fut appelé à bénéficier du prestige qui s'attachait en 1816, à la nation victorieuse à Trafalgar et à Waterloo. Il bénéficia également du dynamisme que con-

férait à l'économie britannique la révolution industrielle accomplie à la fin du 18^e siècle et qui donnait à l'Angleterre une avance d'un demi-siècle sur ses concurrents continentaux.

En partie sans doute pour cette raison, en partie aussi pour des raisons accidentelles, les Etats-Unis adoptèrent à leur tour l'étalon-or.

L'étalon de valeur en Amérique, au début de la colonisation était pratiquement constitué par l'argent, particulièrement sous forme de dollars espagnols.

Par suite de la pénurie de numéraire, les Américains avaient été presque les premiers à faire usage du papier-monnaie, et à en connaître les abus: avec les Colonial Bills of Credit d'abord, puis pendant la guerre d'Indépendance avec les Continental Currency, d'aussi triste mémoire que les Assignats.

Après la guerre, le nouvel état revint au dollar de l'Amérique espagnole.

Le premier Coinage Act de 1792 prévoit la frappe de monnaies d'or sur la base d'un rapport de 15 à 1. C'était une sous-évaluation, et l'or ne circula pas. Ce rapport fut relevé en 1834, de 16 à 1 pour attirer l'or. En fait, ce rapport se trouvait trop haut, de sorte que l'argent disparut.

En 1853, le manque d'argent était devenu gênant et un nouveau Coinage Act diminua de 7 pour 100 le titre des pièces d'argent, et créa des monnaies secondaires d'argent sur l'exemple anglais.

A la veille de la guerre de Sécession, la circulation était donc surtout composée d'or. Pendant la guerre de Sécession, des billets inconvertibles, les Greenbacks, avaient été émis pour un montant total qui approchait 450 millions de dollars. Ces billets, qui s'étaient dépréciés pendant la guerre (la dépréciation atteignait plus de 50 pour

100 la dernière année de la guerre) restèrent dépréciés d'environ 30 pour 100 jusqu'en 1868. Leur valeur s'éleva ensuite progressivement jusqu'à la fin de 1876, où la dépréciation ne fut plus que de 10 pour 100. A partir de ce moment, la valeur du papier-monnaie s'éleva rapidement jusqu'au pair, et les paiements en espèces reprirent effectivement le 1er janvier 1879.

En 1873, une loi monétaire avait supprimé le dollar argent de la liste des monnaies étalons. En fait, les Etats-Unis étaient passés d'un régime bimétalliste de nom, mais monométalliste en pratique à un régime d'étalon-or légal.

Mais la reprise des paiements en espèces ne régla pas définitivement la question de l'étalon.

Les Américains avaient fait cette découverte dangereuse qu'une expansion monétaire favorise le commerce, gonfle les profits et permet l'emploi d'une main-œuvre nombreuse. Il se forma un parti inflationniste qui s'allia aux producteurs d'argent et l'étalon-or fut plusieurs fois menacé.

Il ne fut définitivement sauvé que par le Currency Act de 1900, qui établit la convertibilité de toutes les monnaies légales en or, sur demande.

Pendant les trois premiers quarts du 19^e siècle, la France et les membres de l'Union Latine (Belgique, Grèce, Italie et Suisse), eurent un bi-métallisme ayant pour base le rapport de 15 1/2 à 1.

Après la découverte des mines d'or de Californie et d'Australie, autour de 1850, l'or devint surabondant, et chassa l'argent de la circulation. Il s'ensuivit une telle disette de petite monnaie, qu'il devint nécessaire de frapper une quantité limitée de monnaies secondaires d'un titre de fin inférieur, afin que la fonte ni l'exportation ne fussent plus profitables.

A peine cette réforme était-elle faite, que l'offre d'argent à son tour devint considérablement surabondante et

l'offre d'or insuffisante. En 1873, la frappe libre de l'argent fut suspendue. Le bimétallisme avait vécu.

Durant la période de surabondance de l'or, c'est-à-dire jusqu'en 1871, l'Allemagne, la Hollande, la Scandinavie, pratiquement toute l'Asie et la plus grande partie de l'Amérique du Sud étaient à l'étalon-argent.

Pendant cette période, l'argent avait été chassé de la circulation des pays bimétallistes, et il semblait que la France utiliserait bientôt autant l'or que l'Angleterre et les Etats-Unis. Après la guerre de 1870-1871, le gouvernement du nouvel empire allemand, craignant de se trouver défavorisé au point de vue commercial et financier s'il persistait dans l'étalon argent, et profitant de ce que le paiement de l'indemnité de guerre française avait fait de l'Allemagne une nation créancière, décidait d'adopter le monométallisme or, et achetait une grande quantité d'or sur les marchés mondiaux.

Le changement d'étalon n'eut pas d'effet appréciable sur la valeur de l'unité monétaire allemande. On avait adopté entre les nouvelles pièces d'or et les anciennes pièces d'argent, le taux de 15 1/2 qui était le rapport français, et comme nous l'avons vu, le rapport du marché ne fut pas sensiblement différent de ce chiffre jusqu'en 1873.

Dès 1872, la Norvège, la Suède et le Danemark suivirent l'exemple allemand et adoptèrent l'étalon-or en vertu de la convention scandinave du 18 décembre 1872. Le 21 mai 1873, la Hollande à son tour se ralliait à l'or.

La suspension de la frappe libre de l'argent par les pays bimétallistes, et l'accroissement de la demande d'or, ne tardaient pas à avoir leur répercussion sur le prix de l'or exprimé en argent. Le rapport qui approchait de 16 en 1873, dépassait ce chiffre en 1874, et devait s'éloigner de plus en plus de l'ancien chiffre de 15 1/2.

Les différents pays qui avaient passé de l'étalon-argent ou du bimétallisme à l'étalon-or, conservèrent pour la plupart leurs anciennes monnaies d'argent en circulation, en leur laissant un pouvoir libératoire illimité. Cependant ils n'émirent pas de nouvelles monnaies d'argent, sinon comme monnaies secondaires. Les pièces de 5 francs et de 3 marks devinrent des signes, dont la valeur intrinsèque était inférieure, et devait devenir bientôt très inférieure à leur valeur nominale.

Tous ces pays, en adoptant l'étalon-or, conservèrent la même unité de valeur, tout en modifiant sa base.

Mais certains pays qui avaient tardé à passer de l'étalon-argent à l'étalon-or parce qu'au moment critique, ils se servaient de papier inconvertible, ou pour d'autres raisons, se trouvèrent, lorsqu'ils voulurent procéder à ce changement d'étalon, en face d'un rapport entre les deux métaux qui avait changé. Ils durent alors choisir un étalon métallique nouveau : tel fut le cas de l'Autriche-Hongrie, de la Russie, de l'Inde.

L'Autriche-Hongrie avait fait l'expérience du cours forcé pendant les guerres du 1^{er} Empire. Elle en était sortie en 1820 et avait restauré un régime d'étalon-argent, non sans que le papier inconvertible n'ait subi une forte dépréciation, supérieure à 90 pour 100.

Le mouvement révolutionnaire de 1848, qui amena une guerre entre l'Autriche et la Hongrie, soumit les finances autrichiennes à une grave tension. On eut de nouveau recours au papier-monnaie inconvertible, et pendant les vingt années qui suivirent, les guerres ou les préparatifs de guerre empêchèrent tout retour à un étalon métallique.

La période de 1868 à 1879 fut une période de convalescence. La hausse des prix or qui commença en 1879 améliora le change et, à cause de la baisse du prix de l'argent qui s'était produite entre temps, la valeur métallique

du florin se trouva restaurée. Mais le rapport qui avait autrefois lié la valeur de l'argent et de l'or avait changé. Rétablir l'étalon-argent aurait été abandonner toute stabilité dans les changes avec les pays à monnaie or, c'est-à-dire avec presque toutes les grandes nations commerçantes du monde, en dehors de l'Asie.

On décida de fermer les Monnaies à l'argent, en vue de l'adoption éventuelle de l'étalon-or.

Il en résulta que pendant treize ans, l'unité monétaire fut un florin de papier sans valeur métallique définie.

En effet, avant que la nouvelle unité or ait été expressément introduite, la crise de 1882 amena une nouvelle dépréciation du florin qui atteignit son maximum en 1887, époque à laquelle 126,61 florins valaient 10 livres.

Le mouvement d'expansion économique en Europe qui se situa entre 1887 et 1890 amena une reprise du cours du florin, qui remonta en 1891 à 116,80 florins pour 10 livres sterling. Cette amélioration parut propice pour introduire l'étalon-or de façon permanente. On renonça à atteindre l'ancienne parité de 102,15 pour 10 livres sterling, et on se décida pour une valeur qui représentait une parité de 120,087.

La législation établissant le nouveau système monétaire fut votée en 1892. La date fixée pour l'introduction définitive de l'étalon-or était le 1er janvier 1900. Mais les premières années de la période préparatoire furent décevantes ; le mouvement d'expansion économique avait marqué un fléchissement et le change sur Vienne à Londres s'éleva. En 1893, il cota une prime de plus de 5 pour 100. Cette prime persista pendant plusieurs années et ne disparut qu'en 1896. A partir de ce moment, grâce à la prospérité et à la hausse des prix qui prévalurent dans les pays à monnaie or, l'établissement de l'étalon-or ne rencontra plus d'obstacles. Les prix or s'élevèrent de 1896 à 1900

d'environ 25 pour 100. Les mêmes causes qui avaient fait baisser le change en 1890 agissaient de nouveau. La Banque d'Autriche-Hongrie profita de la situation pour renforcer ses ressources en or, qui s'élevèrent de 488 millions de couronnes en 1895 à 920 millions en 1900. Le pays était prêt à faire face à la nouvelle dépression commerciale avec d'amples ressources pour maintenir au pair sa nouvelle unité-or, et en fait, l'étalon-or résista à tous les orages jusqu'à la guerre de 1914.

L'histoire de la Russie est par bien des côtés, semblable à celle de l'Autriche-Hongrie.

Comme elle, elle avait commencé par avoir un papier monnaie déprécié par rapport à sa valeur nominale en argent. Comme elle, elle avait vu tomber le prix du métal argent jusqu'au moment où un retour à l'étalon-argent aurait été facile.

Comme elle, elle avait rejeté l'étalon-argent et avait vu pendant un certain temps son papier monnaie dépasser en valeur la seule unité métallique à laquelle il avait jamais été lié, sans qu'il put cependant rejoindre la valeur-or correspondante à cette unité, dans les systèmes monétaires étrangers.

Comme elle, la Russie fixa à son unité monétaire une nouvelle valeur-or aux alentours de sa valeur sur le marché. La nouvelle unité-or fut fixée en décembre 1895.

Le cas de l'Inde se distingue de celui de la Russie et de l'Autriche-Hongrie, en ce qu'il n'y eut pas de régime de papier monnaie inconvertible entre l'étalon-argent et l'étalon-or. Par suite de la chute de l'argent sur le marché commercial après 1873, le change hindou avait subi une crise de plus en plus grave. La roupie, qui avait valu 1 s. 11 d. avec le rapport de 15 1/2 était tombée en 1892-1893 à 1 s. 3 d. Le gouvernement décida de suspendre la frappe libre de l'argent, en vue de l'établissement ultérieur de

l'étalon-or. Les Monnaies furent fermées en 1893, et la valeur de la monnaie fut déterminée par la suite, comme s'il se fut agi d'un billet inconvertible.

Ces quelques exemples nous ont permis de voir les diverses modalités que peut présenter un changement d'étalon : le passage de l'argent ou du bimétallisme à l'or, à un moment où la parité du marché était la même que la parité fixée dans les pays bimétallistes n'entraîna aucun changement de la valeur de l'étalon, et par conséquent, s'opéra sans interruption.

En ce qui concerne la livre et le dollar, le changement se fit après une période d'inconvertibilité, mais à la parité d'avant l'inconvertibilité.

Pour l'Autriche-Hongrie et la Russie, le changement s'opéra après une dépréciation par rapport à la parité antérieure. Pour l'Inde, qui n'était pas au papier monnaie, mais à l'étalon-argent, alors que l'argent diminuait de valeur sur le marché commercial, l'opération fut analogue à ce qu'elle l'avait été pour l'Autriche et la Russie.

Mais dans tous ces cas de retour à l'étalon métallique après une période d'inconvertibilité, il faut noter l'action qu'exerça la valeur de l'or.

La parité antérieure pour la livre et le dollar ne put être atteinte qu'à un moment d'expansion commerciale et de hausse des prix, c'est-à-dire de baisse de valeur de l'or. Il en fut de même dans les autres cas ; l'amélioration des changes inconvertibles s'effectuant comme portée par la hausse des prix.

D'où il découle que les changements de la valeur de l'or exercent une influence sur la valeur des papiers monnaies : les périodes de dépression, c'est-à-dire de hausse de l'or leur sont défavorables ; au contraire, les périodes d'expansion, c'est-à-dire de baisse de la valeur de l'or leur sont favorables.

2. — *Objet et plan de cette étude*

Pendant la plus grande partie du 19^e siècle, l'objet principal des relations internationales a été l'échange des marchandises avec comme résultat un développement considérable du commerce international. Ce développement était facilité par l'adoption de plus en plus généralisée de l'étalon-or.

En 1889, chaque individu consommait sept fois plus de produits étrangers qu'en 1820. En ce qui concerne le poids, le commerce international passe dans le même temps de 1 à 20. Pendant toute cette période, les opérations de change restent liées aux opérations commerciales.

Mais dans les dernières années du 19^e siècle, une transformation se produit. Les mouvements de marchandises ne sont plus l'élément essentiel des relations internationales. Les mouvements de capitaux passent au premier rang. Non seulement les émissions de valeurs mobilières, l'encaissement des coupons, le remboursement des titres amortis déterminent des flux et des reflux considérables de capitaux entre les nations, mais les écarts dans les cours cotés dans les bourses des différents pays sur une même valeur provoquent également des mouvements de titres et par suite, des transferts de capitaux.

Pour apprécier l'importance de ces mouvements de capitaux, il faut se représenter l'énorme masse de ces titres.

Neymark estimait à 160 milliards de dollars-or l'ensemble des valeurs mobilières négociables à la fin de 1910, sur les divers marchés financiers européens et extra-européens. Dans ce nombre, il est vrai, les valeurs cotées et négociables sur plusieurs marchés étaient comptées plu-

sieurs fois. En les comptant une seule fois, il arrivait à un total de 120 milliards de dollars-or pour l'ensemble des placements internationaux.

A cause des énormes emprunts extérieurs contractés pendant et après la guerre de 1914-1918 par certains Etats, ce total a dû encore augmenter entre 1920 et 1939.

Cette prédominance des mouvements internationaux de capitaux sur les mouvements de marchandises, a conduit à un internationalisme monétaire, c'est-à-dire à la constitution d'un marché international de la monnaie, avec une spéculation internationale sur les monnaies nationales.

Le commerce de la monnaie est devenu l'élément essentiel des relations économiques internationales, avec comme conséquence, la constitution de grands marchés financiers internationaux, au premier rang desquels il faut citer la place de Londres.

La place de Londres, de 1870 à 1914, a été le lieu où venaient s'employer les liquidités du monde entier, où s'opéraient le financement de la majorité des opérations à court terme entre pays étrangers, où se faisait la compensation entre créances et dettes internationales. Bagehot dans son « Lombard Street » faisait déjà remarquer que tout emprunteur, pourvu qu'il offrît des garanties suffisantes, était sûr de trouver sur le marché de Londres, à tout moment, la possibilité d'emprunter, s'il était décidé à payer le prix nécessaire, et Hartley Withers, dans son « Meaning of Money » a démontré très finement le mécanisme du marché monétaire de Londres, la spécialisation de chaque catégorie d'opérateurs, et notamment comment se sont développées les opérations d'acceptation des « merchant bankers ».

Mais l'organisation unique du marché de Londres était le résultat et non la cause de sa prééminence internationale. La cause en était la convertibilité de la livre résultant

d'un fonctionnement correct de l'étalon-or. Jusqu'en 1871, Paris partagea avec Londres la prérogative de la maîtrise de la régulation du crédit. Si la capitale française perdit le rang qu'elle occupait, ce fut la suite bien moins d'une guerre désastreuse, que de l'abandon général du bimétallisme, alors qu'il demeurait loisible à la Banque de France de rembourser ses billets non pas en or, mais en écus de cinq francs. La Reichsbank n'était pas non plus préparée, en fait, à rembourser l'or librement pour l'exportation. De sorte que la seule place sur laquelle un détenteur de créance avait la certitude de pouvoir à tout moment obtenir de l'or, était la place de Londres.

Le fait que c'est surtout depuis 1870 que le rôle du marché de Londres s'est accentué dans le sens international, est mis en lumière par cette remarque de M. Rist dans sa préface à la nouvelle traduction du livre de Hartley Withers : M. Rist fait remarquer que c'est le spectacle de la crise locale Overend Gurney de 1866, qui a donné à Bagehot l'idée d'écrire son « Lombard Street », alors que c'est le spectacle des répercussions d'une crise étrangère sur le marché de Londres, en l'espèce, la crise américaine de 1907, qui a amené Hartley Withers à écrire son « Meaning of Money ».

La guerre de 1914 est venue porter un coup terrible à cette organisation internationale. La plupart des belligérants suspendirent les paiements en espèces, et tous recoururent à l'inflation. La guerre de 1914 se signale entre toutes les guerres de l'Histoire, par ses finances particulièrement malsaines. Le résultat fut que la plupart des monnaies durent être dévaluées, et que certaines même n'échappèrent pas à la destruction totale.

La reconstruction monétaire fut entreprise par chaque pays séparément et se poursuivit de 1924 à 1928.

Les principales étapes en sont : la création du reichs-

mark en 1924, la stabilisation de la livre à son niveau d'avant-guerre en 1925, et la stabilisation française du 25 juin 1928.

L'étalon-or international se trouvait ainsi reconstitué : mais pas pour longtemps. La dévaluation de la livre en septembre 1931 devait détruire à nouveau l'édifice péniblement reconstruit. Le dollar suivait le 19 avril 1933 : puis, pour ne citer que les principales monnaies, le franc belge en 1935, et les autres monnaies du bloc-or, en septembre 1936.

La période qui a précédé le conflit actuel, se caractérise donc au point de vue monétaire comme une période de trouble et de chaos, avec comme conséquence un ralentissement des relations internationales et un appauvrissement général. La guerre, avec les destructions qu'elle comporte, augmente cet appauvrissement.

A la fin des hostilités, le besoin de matières premières et d'outillage se fera vivement sentir dans de nombreuses nations. Une des conditions de la restauration mondiale, ce sera la reprise aussi rapide que possible des échanges internationaux. Mais les échanges de marchandises pour être actifs, ont besoin d'être soutenus par le crédit.

La reconstitution d'un marché monétaire international apparaît donc comme un des problèmes qui doivent se présenter au premier plan des préoccupations dès la cessation des hostilités.

Un marché monétaire international, cela nécessite évidemment une monnaie internationale.

Qu'est-ce qu'une monnaie internationale ? comment constituer ou reconstituer cette monnaie, telles sont les questions que nous nous proposons d'étudier.

La guerre a apporté à l'institution de la monnaie internationale, de graves perturbations. Ces perturbations influencent à leur tour les perspectives d'avenir.

De ces considérations découle notre plan.

Dans une première partie, nous nous efforcerons de préciser la notion de monnaie internationale : Analyse de cette notion, la monnaie internationale et les économistes, Essai de synthèse, tels seront les différents points qui feront l'objet de notre recherche.

Dans une deuxième partie, nous aurons à voir à la lumière des quelques documents que nous possédons, ce qu'il advient de cette notion de monnaie internationale dans le conflit actuel. Il est encore trop tôt pour que les chiffres dont nous disposons aient une signification certaine, mais ils marquent l'existence de certaines tendances, la guerre a créé certaines techniques, dont il faudra tenir compte au moment de la reconstruction. Quelles sont les répercussions de la guerre sur la monnaie internationale et quelles sont les perspectives d'avenir, telles sont les deux questions que nous devons envisager.

Dans une troisième partie, enfin, nous tâcherons de dégager quelques données relatives à la France. L'armistice l'a placée dans une situation exceptionnelle. Sa situation d'autre part nous intéresse au premier chef. Il est donc naturel que nous lui fassions une place à part.

PREMIERE PARTIE

LA NOTION DE MONNAIE INTERNATIONALE

CHAPITRE PREMIER

ANALYSE DE LA NOTION DE MONNAIE INTERNATIONALE

La monnaie d'une façon générale, remplit trois fonctions : Elle est une mesure des valeurs, un intermédiaire d'échange, un instrument de thésaurisation ou de conservation des valeurs.

Cette énumération des fonctions de la monnaie est extrêmement ancienne, puisqu'elle remonte à Aristote. Elle n'a jamais été abandonnée.

Au 18^e siècle, Galiani, Hutcheson, Adam Smith la reprennent. Au début du 19^e siècle toutefois, Ricardo ne considère plus la monnaie que comme un bon d'achat.

Les auteurs anglais contemporains, renouant avec la tradition de Ricardo, interrompue par Tooke et Jevons, voient surtout dans la monnaie un intermédiaire des échanges et un étalon des valeurs.

Pour M. Hawtrey, la monnaie est essentiellement l'instrument à l'aide duquel on acquitte les dettes. Cette définition néglige la fonction pourtant essentielle de conservation des valeurs, de pont entre le présent et l'avenir (1).

(1) Cette formule est pourtant employée par M. KEYNES dans son dernier livre : *The importance of money essentially flows from its being a link between the present and the future.*

On peut peut-être trouver une explication historique à cette attitude : la livre est, en effet, de toutes les monnaies, celle qui, au cours des siècles, s'est le moins dépréciée. Valant à l'origine 4995 grains d'argent fin, elle en vaut 1719 en 1601, dont l'équivalent en or est fixé en 1717, à 113 grains d'or fin, valeur qu'elle garde, après avoir subi l'épreuve de deux périodes d'inconvertibilité, jusqu'en 1931.

Il est possible que ce phénomène, unique dans l'histoire monétaire, d'une stabilité de plus de trois siècles, ait fait passer au second plan les préoccupations relatives à la valeur de la monnaie, au profit de problèmes plus actuels et plus pressants, tels que le chômage.

A l'inverse, il est naturel que les expériences des vingt-cinq dernières années aient attiré l'attention des économistes français sur le rôle de la monnaie comme instrument de conservation des valeurs. Mais si l'accent est mis par ces économistes sur les différentes fonctions de la monnaie, et notamment sur celle de réserve de valeur, ils n'envisagent généralement pas ces fonctions séparément, la monnaie apparaissant par suite sous un aspect complexe et mal défini. M. Antonelli, dont nous suivons ici l'opinion (1) estime qu'au lieu de partir de la monnaie moderne pour aller à ses fonctions, la marche logique doit être inverse et aller des fonctions considérées séparément à la monnaie moderne qui les confond.

Historiquement, du reste, ces fonctions ont pu être distinctes. Jevons en donne un exemple :

« Sous le règne de la reine Elisabeth, l'argent était la mesure commune de la valeur, l'or s'employait pour les

(1) *L'économie pure du capitalisme*, P. 114. Note.

paiements importants au taux variable, résultant du rapport de sa valeur avec celle de l'argent ; tandis que le blé avait été fixé par l'acte 18 d'Élisabeth, C VI 1576, comme étalon dans le paiement des loyers de certaines terres appartenant à des collèges (1) ».

Nous en trouvons un autre exemple en France. Pendant la période de cours forcé et d'inflation de 1920 à 1926, le papier monnaie dont la valeur fluctuait trop vite, avait perdu son rôle d'étalon des valeurs dans les contrats à long terme. Les stipulations en francs-or étant considérées comme nulles par la jurisprudence, on a vu des cas de baux spécifiés en nature, en blé par exemple. Le rôle d'étalon des valeurs était ainsi rempli par des marchandises.

M. Antonelli cite d'autres exemples relatifs à l'Allemagne pendant la grande période d'inflation de 1922-1923.

« Dès 1922, on voit certaines collectivités publiques refuser de prendre le mark, monnaie légale, comme étalon des valeurs pour leurs engagements.

C'est le gouvernement de l'Oldenbourg qui, le premier, contracte un emprunt public en prenant comme base de ses engagements envers le public, le seigle au lieu de l'argent. Les prêteurs s'engageaient à verser non plus une certaine somme d'argent, mais une certaine quantité de seigle, l'État s'engageait à payer comme intérêts ou à rembourser, non plus une certaine somme d'argent, mais une certaine quantité de seigle.

Dans la pratique commerciale, à ce moment-là, on utilise les billets de la Reichsbank comme intermédiaire d'échange, mais on se sert des monnaies étrangères, le dollar, la livre sterling, ou d'une monnaie de compte comme le mark-or, pour numéraire.

(1) JEVONS : *La monnaie et le mécanisme de l'échange*. P. 14.

En 1923, la Fédération de l'industrie allemande avait établi une réglementation des comptes-or, dans les termes suivants :

Article premier. — L'étalon de la monnaie de compte-or est le dollar, équivalent à 4,20 marks-or.

Article 2. — Les paiements libératoires pourront être faits :

a) en ordres de virements sur la base or (chèques-or ou lettres de change-or).

b) en devises autant que possible.

c) en bons du trésor dollars, en titres de l'emprunt-or, ou suivant les conventions particulières, en effets publics du même genre.

Dans les cas où il serait fait usage des moyens de paiement *b* et *c*, l'inscription du crédit aura lieu le jour et au cours du change à la Bourse de Berlin qui suivra le jour du paiement.

Article 3. — Aussi longtemps et dans la mesure où les paiements ne pourraient pas être effectués au moyen des valeurs énumérées à l'article 2, le montant en marks-papiers, versé en paiement, sera comptabilisé en marks-or au cours du change à la Bourse de Berlin qui suivra ce versement (1). »

En définitive, si la monnaie apparaît dans sa notion moderne comme une marchandise qui remplit en même temps trois fonctions : mesurer les prix, servir d'intermédiaire dans les échanges, servir à accumuler de la valeur pour les échanges futurs, cette notion moderne de la monnaie n'en reste pas moins formée d'éléments hétérogènes. Pas plus dans le présent que dans le passé, les fonctions

(1) Op. cit. P. 123-124.

de la monnaie ne peuvent être considérées comme confondues dans la réalité.

Alors apparaît ce que M. Antonelli appelle de façon si suggestive, le drame de la monnaie :

« En réalité, dans la monnaie ainsi conçue, il reste toujours trois fonctions bien distinctes, trois personnages sous un même nom : une mesure des valeurs, un intermédiaire d'échange, un instrument de thésaurisation.

Et comme ces trois personnages interviennent constamment dans notre vie économique, ils donnent lieu sous le masque de la monnaie, à des confusions qui peuvent devenir tragiques (1) ».

Pour bien distinguer, dans la suite de notre étude, chacun de ces personnages, nous nous aiderons de la distinction que M. Antonelli fait après Walras, entre le numéraire, la monnaie de circulation et la monnaie d'épargne.

Le numéraire, c'est la marchandise en laquelle s'exprime le prix des autres marchandises.

La monnaie de circulation, c'est la marchandise qui est utilisée effectivement comme intermédiaire dans les échanges.

La monnaie d'épargne, c'est la marchandise en laquelle les individus réalisent l'excédent de la production sur la consommation.

Pour conduire notre analyse de la monnaie internationale, nous allons examiner successivement du point de vue international, le numéraire, la monnaie de circulation, et la monnaie d'épargne.

(1) Op. cit. P. 121.

I. — LA MONNAIE INTERNATIONALE

DANS LA FONCTION D'ÉTALON DES VALEURS

I. — *Introduction*

Le numéraire, avons-nous dit, est la marchandise en laquelle s'exprime le prix des autres marchandises. Cette notion de numéraire implique d'une part l'existence d'un marché sur lequel marchandises et services cherchent à s'échanger, et d'autre part l'existence d'un système de prix.

Nous sommes ainsi amenés à étudier d'abord l'échange international des marchandises, c'est-à-dire à rappeler brièvement la théorie du commerce international.

Nous devons étudier ensuite le niveau international des prix et le numéraire international.

Enfin, nous avons assisté dans les dernières années qui ont précédé la guerre, à des tentatives de plus en plus nombreuses de la part des Etats pour réglementer leur commerce extérieur et pour soustraire leur système de prix à l'influence du niveau international des prix. Nous devons examiner pour terminer les raisons d'être et les conséquences du nationalisme économique et du nationalisme monétaire.

2. — *La théorie du commerce international*

Il y a plus d'un siècle, Ricardo établissait par sa théorie des valeurs internationales, les avantages du commerce international. Le bénéfice de chaque nation, dans son com-

merce avec les autres, dépend uniquement du taux de l'échange.

L'école classique, prise dans son ensemble, s'est surtout attachée à soutenir que l'économie nationale n'est affectée dans ses relations avec l'étranger, que par l'importation, et que cette importation n'intéresse les habitants du pays qu'en leur qualité de consommateurs.

La doctrine rejette l'idée que la production nationale puisse être diminuée par la concurrence extérieure, et ne paraît pas envisager la possibilité de l'augmenter par une politique commerciale opportune.

Elle considère que les capitaux et plus encore la main-d'œuvre ont tendance à demeurer dans leur pays d'origine, même lorsque les conditions qu'ils y trouvent sont peu satisfaisantes.

De sorte que la concurrence étrangère soit sur le marché national, soit sur un débouché extérieur, se traduit simplement par des déplacements de capitaux et de main-d'œuvre à l'intérieur du pays ; ces capitaux et cette main-d'œuvre se portant de la branche en état d'infériorité par rapport à la concurrence étrangère vers une branche plus favorisée.

S'il arrive qu'un pays se trouve, dans la concurrence internationale, avoir généralement des conditions de production inférieures à celles de ses voisins, les auteurs classiques, Ricardo et Stuart Mill notamment, estiment que la population de ce pays se contentera de l'avantage relatif qu'elle trouvera à fournir à l'étranger les produits où son infériorité est le moins accentuée, pour obtenir en échange ceux qu'elle aurait le plus de difficultés à produire elle-même. La même chose se passerait dans les rapports des individus entre eux à l'intérieur d'une nation.

De sorte que la liberté des échanges internationaux ne doit donner lieu, dans chaque pays qu'à des modifications en définitive avantageuses de la production.

La conclusion s'impose dès lors naturellement : la politique commerciale doit tendre vers le libre-échange.

Sans insister sur les deux postulats essentiels à la doctrine, et qui ne répondent plus à la réalité présente, à savoir que les capitaux sont généralement liés au sol national, et que les échanges internationaux résultant de la division géographique du travail reposent essentiellement sur des différences d'aptitudes naturelles à la production (ils résultent aussi souvent de différences dans les conditions sociales de la production), nous devons marquer les autres points sur lesquels la théorie a vieilli :

D'abord, elle est basée sur la théorie de la valeur coût, généralement abandonnée aujourd'hui.

Mais surtout, elle fait abstraction des phénomènes monétaires. Or, l'expérience de ces dernières années, prouve que les prix ne s'adaptent pas automatiquement aux conditions économiques.

Pour qu'un pays puisse exporter, il faut que le prix des productions qu'il destine à l'exportation, soit légèrement inférieur aux prix de ses concurrents. Il faut donc que les différents prix nationaux soient comparables entre eux.

Nous sommes ainsi amenés à la nécessité de l'existence d'un niveau international des prix.

3. — *Le niveau international des prix et le numéraire international*

Un niveau international des prix, cela suppose dans les différents pays l'existence d'un numéraire commun.

Au 19^e siècle, ce numéraire a été l'or. Les monnaies nationales étaient définies comme un certain poids d'or, les prix exprimés dans l'une quelconque de ces monnaies nationales représentaient en définitive un certain poids d'or

dont il était facile de trouver l'équivalent exprimé en unités des autres monnaies nationales. C'est ainsi que s'était constitué un niveau international des prix ou niveau des prix-or.

Sans doute l'or n'est pas un étalon invariable. Sa valeur par rapport aux autres marchandises peut varier. Mais ces variations du pouvoir d'achat de l'or sont plus faibles, et comme amorties, lorsqu'elles s'appliquent à un marché étendu comme le marché mondial, que ce qu'elles ne le seraient si le monde était divisé en un grand nombre de marchés nationaux indépendants les uns des autres.

Le besoin de stabilité dans le système des prix, le désir de lutter contre les variations du pouvoir d'achat de l'or, ont conduit aux théories de la monnaie dirigée, dont l'objet est de réduire l'ampleur des fluctuations de prix en adaptant le volume de la monnaie aux changements des circonstances.

Sans insister sur ces théories, dont l'étude sortirait du cadre de notre sujet, rappelons qu'un autre groupe de théoriciens, faisant un pas de plus, renoncent à l'étalon-or pour préconiser l'adoption du papier monnaie. On peut concevoir un niveau des prix internationaux, fixé par rapport à une monnaie nationale, qui servirait de point de comparaison et d'étalon aux autres, et deviendrait ainsi le numéraire international. Mais cela implique que les autres nations ont lié leur économie à l'économie d'une nation promue au rang de nation dirigeante.

Dans l'une et l'autre hypothèse de numéraire marchandise réelle ou fictive, l'adoption internationale de ce numéraire se traduit par l'existence d'un niveau des changes stable.

Stabilité dans les prix, stabilité dans les changes, telles sont en définitive les qualités d'un étalon international.

Ce besoin de stabilité est si grand que lorsqu'elle n'exis-

taut pas, la pratique y a suppléé par l'adoption de monnaies de compte. Historiquement, nous en trouvons deux exemples : c'est d'abord l'institution des monnaies de foire (1). On sait l'importance des foires du Moyen-Age, à une époque où le commerce international souffrait de l'absence des moyens de transport et où les routes étaient peu sûres.

Ces foires étaient à la fois des foires de marchandises et des foires de change. Les échanges de marchandises duraient un mois, au milieu de fêtes ou d'exercices religieux. Les opérations étaient effectuées en une unité de compte indépendante de toute monnaie frappée. L'unité de compte portait des noms divers (aux foires de Champagne, c'était l'écu de foire), mais représentait toujours un certain poids d'argent. Quelquefois cette unité de compte se matérialisa. La ville où les foires se réunissaient obtint du roi le droit de battre monnaie. C'est ainsi que Provins eut de très bonne heure un hôtel des monnaies. Mais les monnaies de foire restèrent pour la plupart de simples expressions monétaires. Sous cette forme d'unités de comptes elles remplissaient le rôle que les commerçants attendaient d'elles : Elles permettaient d'exprimer les prix en une monnaie stable, contenant un poids de métal toujours le même et qui accusait par rapport aux monnaies réelles un *agio* plus ou moins important.

Le deuxième exemple nous est fourni par la monnaie de banque. Les plus célèbres de ces monnaies sont celles des Banques de Venise, d'Amsterdam et de Hambourg. Ici encore, c'est le besoin de stabilité dans la mesure des prix qui a conduit à l'adoption d'une monnaie de compte représentant un poids invariable de métal.

(1) BOURQUELOT : *Etudes sur les foires de Champagne*.

HUVELIN : *Essai historique sur le droit des marchés et foires*.

La Banque d'Amsterdam, fondée en 1609, choisit comme unité de compte le florin-banque, contenant 220 $\frac{1}{5}$ as d'argent fin. C'était à l'origine le poids du rixdale frappé en 1608, mais qui bientôt disparut totalement, remplacé dans la circulation par une pièce plus faible.

Hambourg eut une banque semblable à partir de 1619, et le succès de cette banque fut particulièrement important. Elle avait choisi comme unité de compte un poids fixe d'argent, 8 gr 39 d'argent fin, qu'elle appela le mark banco.

La banque avait été créée avec l'appui de la municipalité de la ville libre de Hambourg, et ses opérations durèrent beaucoup plus longtemps que celles de la Banque d'Amsterdam. Elles ne prirent fin qu'en 1873, au moment où l'Allemagne passa au monométallisme-or. Les comptes de la Banque durent être liquidés avant le 15 février 1873. Après cette date, toutes les créances énoncées en marks banco ne devaient conférer que le droit de se faire remettre un demi-thaller prussien par mark, mais non plus de l'argent fin.

4. — *Le nationalisme économique*

La recherche de la stabilité des prix nationaux a entraîné les Etats, surtout depuis la guerre de 1914-1918, dans la voie de la réglementation du commerce extérieur.

Le nationalisme économique qui était en germe dans le traité de Versailles, s'est trouvé exaspéré par la crise.

On a cherché d'abord à se protéger contre les baisses de prix par une augmentation des tarifs douaniers. Chaque Etat était désarmé à l'égard des produits pour lesquels il était exportateur, ces produits dépendant des prix internationaux. Par contre, il avait la possibilité de se défendre

à l'égard des marchandises importées. Les quantités importées, en effet, représentent l'offre marginale. Si on relève les tarifs, on relève par cela même les prix. Mais les importations d'une nation sont les exportations d'autres nations ; le fait que toutes les nations se mettent à limiter leurs importations entraîne comme conséquence que leurs exportations se trouvent également limitées. Le résultat, c'est que dans l'ensemble des pays, il y a amélioration de la situation, pour les marchandises en quantité insuffisante, et aggravation dans l'autre cas. Mais les avantages et les inconvénients ne se compensent pas, car dans chaque pays les productions excédentaires sont celles de grande productivité. Ce sont donc les productions économiques qui sont découragées au bénéfice des autres.

Par la suite, ces mesures de relèvement des droits de douane se sont révélées insuffisantes, à cause de l'aggravation de la crise. Les relèvements de tarifs ne sont en effet un obstacle que dans la mesure où la baisse des prix étrangers reste inférieure à la hausse des tarifs. Pour emprunter une image à M. Robbins (1), ces relèvements de tarifs agissent « comme si les obstacles à la navigation étaient augmentés en ajoutant plus de rochers dans l'estuaire. Tant qu'il semble avantageux de se donner un peu plus de peine, les navires pourront encore entrer. » Les baisses de prix profondes et les dévaluations ont conduit à une mesure beaucoup plus radicale : la réglementation quantitative du commerce international par le système des contingentements et des licences. Le marché national est ainsi complètement isolé du marché international. Le phénomène de l'élasticité de la demande ne peut plus jouer. Il n'existe aucun moyen de résorber les excédents, si ce n'est de les détruire.

(1) *L'économie planifiée et l'ordre international*, p. 63.

Un autre mode de réglementation consiste dans les accords de clearing, qui conduit également à une diminution des transactions, avec toutes les conséquences que cette diminution implique. Citons encore M. Robbins :

« Une diminution du commerce international due non à un changement spontané dans la direction des demandes, mais à l'application de mesures restrictives, implique un usage moins efficace des facteurs de production, une satisfaction en général moins adéquate des demandes que s'il en était autrement. Car la restriction du commerce signifie la restriction de la répartition internationale du travail. Et la restriction de la répartition internationale du travail entraîne la hausse du coût de la production, une variété moindre des produits que n'en nécessiteraient d'autres circonstances. Elle implique la répartition défectueuse de la fabrication de certains objets, et l'impossibilité de satisfaire à des demandes qui auraient pu l'être. Il se peut que certains profitent d'un tel état de choses, de même que certains profitent des tremblements de terre et des naufrages. Mais leur profit consiste en un accroissement du volume de la production inférieur à ce qu'il aurait dû être en d'autres circonstances. Et si les tremblements de terre et les naufrages ont tendance à se généraliser, les probabilités d'un bénéfice individuel diminuent considérablement. Qui peut sérieusement croire que le monde est plus riche du fait des restrictions de certains pays qui ont provoqué le ralentissement actuel du commerce international? »

Mais les restrictions au commerce international ont également des conséquences monétaires. La théorie de l'équilibre de la balance des comptes et des règlements nous enseigne en effet que les règlements internationaux ne peuvent s'opérer qu'à condition qu'il y ait compensation entre les divers postes de la balance des comptes.

(1) ROBBINS, *op. cit.* P. 54.

Si donc un pays est débiteur de capitaux, il faut que les autres postes, et notamment la balance du commerce, présentent un solde positif équivalent.

Si ce pays ne peut exporter, il ne pourra faire face à ses engagements. Le déséquilibre de la balance des comptes conduira au contrôle des transactions monétaires et à la paralysie des règlements internationaux.

5 — *Le nationalisme monétaire* (1)

L'existence d'une monnaie internationale en tant qu'étalon des valeurs implique, nous l'avons vu, l'existence d'un niveau international des prix. Le désir d'autonomie nationale qui a conduit au nationalisme économique conduit également au nationalisme monétaire.

Lorsque les prix et le coût de la production dans un pays sont hors de l'équilibre international, le retour à l'équilibre implique une déflation des prix et des coûts. De la même manière, une balance des paiements défavorable exige une diminution des dépenses.

« Il n'est pas bon que l'équilibre international soit maintenu au prix d'une déflation locale » telle est la théorie du nationalisme monétaire.

Ce qui revient à dire que lorsqu'un pays effectue plus de paiements à ses créanciers que ses créanciers ne lui en effectuent, ses balances ne doivent jamais être autorisées à diminuer. Sous cette forme, on voit de suite que cette thèse conduit au déséquilibre international : une contraction des réserves en espèces tenant à une modification dans la demande d'une production d'un pays a généralement

(1) Ce développement est emprunté à M. ROBBINS, op. cit., ch. x.

comme contre-partie une expansion des réserves en espèces due à une modification en sens inverse dans la demande d'une production d'un autre pays, et l'équilibre de l'ensemble du système sera rompu si on empêche la contraction de se manifester dans le premier pays.

Il est possible que cette contraction n'ait pas sa contre-partie ailleurs, ou qu'elle soit supérieure à celle qu'impliquerait le changement noté à l'origine dans la demande. Le fait de chercher à y remédier localement, en totalité ou en partie, n'implique pas alors une rupture de l'équilibre international. Mais avant de rechercher un remède local à une dépression, il convient de voir la question du point de vue international.

Il existe un autre argument en faveur du nationalisme monétaire. C'est le fait généralement admis de la rigidité des salaires. Si l'on admet que les revenus en argent ne doivent pas être modifiés, il n'y a plus qu'une adaptation possible des prix nationaux au niveau international des prix, et cette adaptation réside dans la modification du cours des changes.

Le nationalisme monétaire, c'est en somme la substitution des fluctuations du marché des changes aux ajustements des prix de revient sur le marché intérieur. Mais les fluctuations des changes réagissent sur les prix intérieurs. Il est donc vraisemblable que lorsqu'une pareille pratique se serait généralisée, les intéressés réaliseraient très vite que si les salaires nominaux n'ont pas changé, les salaires réels, eux, ont baissé. Après quelques expériences, il est probable que des adaptations de salaires seraient demandées au moment même des dévaluations, et l'effet attendu de ces dévaluations en serait annulé. Il y a plus. Même si les salaires ne s'adaptaient qu'avec retard, et donc n'apportaient pas un nouvel élément de déséquilibre dans le niveau des prix, les réactions du marché des changes sur les prix

seraient cependant suffisantes pour créer un état d'insécurité et d'instabilité que les partisans du système ont justement en vue d'éviter.

Les modifications du cours des changes peuvent avoir un autre but. On peut chercher dans une dévaluation un moyen de reconquérir des marchés perdus. Mais ici encore l'expérience prouve qu'il y a des limites à ce qu'on peut attendre d'un marché des changes avantageux au point de vue du commerce extérieur.

Les Etats dont le marché national est menacé se retranchent derrière des barrières douanières plus élevées. Toute une technique nouvelle a été inventée, que nous avons déjà rencontrée : contingentements, accords de clearing, et il n'est pas jusqu'aux concurrents sur le marché international qui ne recourent à une dévaluation pour annuler le bénéfice que leur compétiteur attendait de la sienne propre.

L'histoire de ces dernières années est instructive en ce qui concerne cette course à la dépréciation des monnaies.

Les fluctuations du cours des changes présentent donc des inconvénients certains, qui font que le but poursuivi risque de ne pas être atteint.

Mais il y a un risque plus grave : une fois déclenchées, les fluctuations des changes ne tendent pas vers un nouvel état d'équilibre.

Elles ont au contraire une tendance active à accentuer le déséquilibre.

D'abord par l'action réciproque des changes et des prix : le change réagit sur les prix, qui réagissent à leur tour sur le change.

D'autre part, les fluctuations des changes risquent de mettre en jeu les facteurs psychologiques tenant aux estimations individuelles sur la valeur de la monnaie, et l'on verra se produire ces phénomènes d'auto-amplification du déséquilibre : fuite devant la monnaie, spéculation, etc.

dont les années qui ont suivi la guerre de 1914-18 ont donné plus d'un exemple.

Les gouvernements sont alors dans la nécessité d'intervenir pour empêcher les mouvements spéculatifs, mais comme il est très difficile de distinguer entre les diverses sortes de mouvements de capitaux, on en arrive rapidement à un contrôle total de ces mouvements qui s'accompagne inévitablement du contrôle des mouvements de marchandises.

Et le nationalisme monétaire, comme le nationalisme économique, conduit à la diminution du commerce international et à la paralysie des règlements internationaux.

II. — LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS LA FONCTION D'INTERMÉDIAIRE DES ÉCHANGES

1. — *Introduction*

Dans nos définitions préliminaires, nous avons dit que la monnaie de circulation, c'est la marchandise qui est utilisée effectivement comme intermédiaire dans les échanges. Cette marchandise peut être réelle ou fictive.

Il importe ici de faire la distinction, sur laquelle insiste M. Rist dans son Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie, entre les instruments de paiement et la monnaie.

A mesure que les échanges se développaient sur le plan national, il se créait parallèlement toute une technique tendant à fournir aux échangistes les moyens de paiement appropriés au volume des affaires: c'est ainsi qu'ont pris naissance les instruments de paiement nouveaux: le billet de banque, le dépôt en banque, la lettre de change, etc. Mais tous ces instruments de paiement ne constituent pas des monnaies différentes. Ils représentent simplement un moyen de circulation accrue de la marchandise utilisée comme monnaie de circulation.

Si cette marchandise est réelle, et constituée par un métal précieux, l'or par exemple, les instruments de paiement nouveaux représentent un moyen accru de circulation de l'or.

Si cette marchandise est fictive et constituée par du papier-monnaie, les instruments de paiement nouveaux

représentent un moyen accru de circulation de ce papier monnaie.

De sorte qu'en définitive les systèmes monétaires se classent en deux catégories : la monnaie métallique et le papier monnaie.

La plupart des paiements dans une économie nationale s'effectuent par compensation : à l'intérieur d'une même banque ou de banque à banque.

Le développement du commerce international a conduit de la même manière à des règlements par compensation entre nations ; les soldes seuls étant réglés dans la monnaie de circulation.

L'étude de la monnaie internationale dans sa fonction d'intermédiaire des échanges nous conduit donc à étudier d'abord le mécanisme des compensations internationales. Nous serons ensuite amenés à examiner les questions que soulève le règlement des soldes, en d'autres termes, nous devons tâcher d'éclaircir la nature du problème des transferts.

Enfin, pour terminer, nous devons dire quelques mots du problème bancaire international.

2. — *Le règlement des dettes et créances internationales* *Le change*

Goschen dans son traité des changes étrangers s'exprime ainsi :

« Par suite d'affaires internationales, un certain nombre d'habitants d'un même pays se trouvent avoir pris des engagements en faveur de négociants appartenant à des pays étrangers, et afin de s'épargner la peine, le risque et la dépense d'un envoi de numéraire, ces habitants qui forment comme un groupe de débiteurs se mettent à la

recherche d'un autre groupe de gens auxquels il est dû des sommes équivalentes par les pays étrangers avec lesquels les premiers ont fait des affaires.

« Lorsque ce groupe de débiteurs a trouvé un groupe de créanciers correspondant, il lui achète ses créances, et les applique au paiement de ses propres dettes étrangères.

« Si l'ensemble des sommes dues par chacun des deux pays à l'autre est absolument égal, le prix que les acquéreurs devront payer à leurs cédants, consistera dans une somme égale ou même identique à celle qui doit être payée à l'étranger en vertu des droits cédés. S'il en était toujours ainsi, le change serait toujours au pair.

« Les mouvements qui se produisent à un moment donné dans les changes étrangers sont tout à la fois le résultat nécessaire et l'indication certaine des inégalités qui existent à ce moment dans les dettes réciproques des différents pays...

« Ce qui fait l'objet du change dans la transaction simple et naturelle dont toutes les autres découlent, c'est l'échange d'une somme d'argent dans un lieu contre une somme d'argent équivalente dans un autre lieu ».

Les engagements réciproques sont donc l'élément fondamental du prix du change. De sorte que même en supposant un système identique de monnaie chez toutes les nations, les créances sur les pays étrangers seraient, suivant les circonstances, négociées à des prix différents.

Ce fait s'est vérifié dans la pratique. Avant le perfectionnement du système bancaire et la réduction du coût des transports, on cotait un change de place à place à l'intérieur d'un même pays. C'est ainsi qu'en France il existait un change de Paris sur Marseille, Lyon ou Bordeaux.

Sans refaire ici la théorie du change, rappelons que si les engagements réciproques sont l'élément fondamental

du prix du change, ils n'en sont pas le seul élément.

A côté de cet élément quantitatif, il ne faut pas négliger les fondements psychologiques du change, tenant aux estimations individuelles sur la valeur du change.

Nous suivrons dans ce rapide rappel les conclusions que M. Aftalion a dégagées dans son ouvrage : « Monnaie, prix et change ».

Les estimations individuelles comportent à leur tour des éléments qualitatifs et quantitatifs.

a) Des éléments qualitatifs d'abord : on désire la monnaie étrangère en raison de ce qu'on croit pouvoir en faire et on paie avec sa propre monnaie, en tenant compte de ce qu'on croit abandonner en abandonnant ses billets.

Le rapport d'échange est donc le résultat d'une double appréciation individuelle.

Et il intervient dans cette double ophélimité plus que la considération du pouvoir d'achat de chaque monnaie : car on peut rechercher la monnaie étrangère pour d'autres usages : payer d'anciennes dettes, spéculer sur la monnaie étrangère ou la sienne propre, fuir le pays avec ses capitaux.

b) Des éléments quantitatifs ensuite :

Ce qui intéresse, c'est ce qu'on peut attendre de chacune des unités particulières qu'on peut acquérir. Et ce qu'on en attend diminue d'importance avec le nombre. La loi de l'utilité décroissante s'applique ici comme ailleurs.

Il s'en suit que le cours du change sur le marché résulte non point de la balance des offres et des demandes, mais de la balance des offres et des demandes à un certain prix.

Cette balance ne se réfère pas à deux masses quantitatives déterminées qui se confrontent, mais à tout un jeu de grandeurs quantitatives correspondant à des apprécia-

tions qualitatives, à toute une échelle d'offres et de demandes combinées avec une échelle des prix.

Quels sont les facteurs des variations du change ?

Les courbes individuelles d'offre et de demande dépendent de ce que chacun attend de la dernière unité de monnaie étrangère. Elles dépendent donc pour une part du nombre des devises offertes ou demandées. Ce nombre dépend de la balance des comptes et des mouvements de capitaux.

Les courbes individuelles sont encore influencées par les estimations de chacun.

Sur ces estimations divers facteurs peuvent agir :

Et d'abord, la circulation qui agit : qualitativement par la disparité des pouvoirs d'achat, quantitativement par les modifications qu'elle détermine dans la balance commerciale.

Qualitativement aussi par une influence psychologique directe sur les estimations individuelles concernant le change.

Quantitativement enfin par un mouvement des capitaux étroitement assujéti d'ailleurs à l'influence psychologique précédente.

En outre, les prévisions sur le mouvement de la circulation peuvent entraîner d'importantes variations du change. Les estimations individuelles peuvent encore être influencées par l'état du Budget et de la Trésorerie, les prévisions sur cet état, la politique fiscale.

Sous le système de l'étalon-or, les changes ne peuvent varier qu'à l'intérieur des gold points.

Les influences perturbatrices sont neutralisées ou perdent leur virulence :

Contre le déficit de la balance des comptes, on a l'exportation d'or.

Contre la peur de la monnaie, on a la garantie de l'or. Mais il faut la confiance, sinon l'or est vite parti. Cette confiance s'obtient par l'assurance qu'il n'y aura pas d'inflation : d'où nécessité d'une fiscalité saine et d'un équilibre budgétaire.

A long terme, le maintien de la stabilité exige que les éléments normaux de la balance des comptes soient en équilibre, c'est-à-dire en définitive, que soit réalisée la parité des pouvoirs d'achat.

Les devises constituent donc les instruments de paiement habituels du commerce international, et le change d'un pays sur un autre, c'est le prix variable auquel se négocient dans ce pays, les devises payables dans l'autre.

De très bonne heure, la pratique commerciale a utilisé le mécanisme si commode des paiements par compensation ou par virement. Les deux exemples historiques que nous avons déjà étudiés vont nous fournir un enseignement à cet égard.

Les monnaies de foire et les monnaies de banque étaient bien, en effet, des monnaies de compte, destinées à fournir un étalon des valeurs stable, mais la pratique commerciale a utilisé les traites en foire ou les traites sur banque comme instruments de paiement.

Les foires du Moyen-Age, avons-nous dit, étaient à la fois des foires de marchandises et des foires de change. Lorsque les transactions avaient pris fin, les changeurs procédaient aux règlements.

Au début, on réglait seulement les affaires conclues dans le courant de la foire. Puis l'habitude de payer à terme se développa et un grand nombre d'affaires furent stipulées payables à la foire suivante. Enfin, les commerçants prirent l'habitude de stipuler payables en foire les traites nées d'une opération commerciale, même passée en dehors de toute foire. C'est ainsi que les paiements en

foire se développèrent et constituèrent un des modes de règlement les plus commodes du Moyen-Age, un très grand nombre d'affaires se réglant par ce moyen par voie de compensation.

De la même manière, les traites sur les banques d'Amsterdam, de Hambourg, etc., servirent de moyens de paiement pour le commerce international. Elles mettaient en même temps les commerçants à l'abri des mutations monétaires et des variations de change qui en étaient la conséquence.

On venait déposer dans les caisses de la Banque de l'or ou de l'argent en monnaies ou en lingots. La Banque ouvrait aux déposants un crédit en monnaie de banque, égal au poids du métal déposé et les autorisait à tirer des traites sur elle.

A Hambourg comme à Amsterdam, il fut même décidé que toutes les traites supérieures à une certaine somme devraient être acquittées en monnaie de banque.

Les traites spécifiées en marks banco avaient pris une importance considérable, puisque après la guerre de 1870, la France, dans le paiement de son indemnité de guerre, livra une somme de près de 300 millions de marks-banco.

Dans les relations internationales plus encore peut-être que dans le commerce intérieur, la stabilité de l'instrument intermédiaire des échanges s'impose comme une nécessité impérieuse.

La mobilité des cours du change présente par elle-même des inconvénients graves pour les négociants et les industriels engagés dans des affaires internationales. Elle introduit un élément perturbateur dans les calculs de ceux qui achètent ou qui vendent à l'étranger des produits payables en monnaies étrangères. Entre le jour du marché et celui du règlement, toute variation du change modifie la somme à payer ou à recevoir, si l'opérateur ne s'est pas dès le dé-

but, couvert contre ce risque qui s'ajoute à tous les autres. Mais ce sont des complications et des frais supplémentaires.

La qualité essentielle d'un instrument international des échanges, c'est donc la stabilité. Etant donné l'existence de monnaies nationales autonomes, cette stabilité de l'instrument international des échanges est obtenue par la stabilité des changes.

Si les monnaies nationales sont des papiers-monnaie, l'instrument international des échanges résulte d'accords fixant le cours des changes. Mais nous avons vu que le cours des changes est avant tout fonction des engagements réciproques des différents pays. L'hypothèse envisagée implique donc qu'il faut renverser l'ordre naturel, et adapter les engagements réciproques au cours des changes, c'est-à-dire en définitive instituer dans chaque pays le contrôle des transactions internationales.

Si les monnaies nationales sont des monnaies métalliques, l'instrument international des échanges est réalisé quand le métal choisi est le même dans toutes les nations. Les unités monétaires nationales exprimant un certain poids du même métal fin, il en résulte la stabilité des changes qui ne peuvent varier que dans les limites des points d'entrée et de sortie du métal.

C'est dans ce sens que le système généralisé de l'étalon-or a réalisé la monnaie internationale en tant qu'instrument international des échanges. Comment le système va-t-il fonctionner ? Nous sommes ainsi amenés à aborder l'étude du problème des transferts.

3. — *Le problème des transferts*

Nous avons vu que le débiteur qui doit payer son créancier étranger doit avant d'effectuer son paiement, se pro-

curer de la monnaie étrangère pour un montant équivalent à sa dette. C'est le change. Les instruments de paiement internationaux succédant de l'or, ce sont les devises étrangères. Mais ce mode de paiement par compensation laisse toujours un solde. Comment ce solde est-il réglé ?

Il ne peut l'être qu'en marchandises. En période normale, la marchandise choisie c'est l'or, qui devient ainsi monnaie internationale, ou plus exactement instrument, intermédiaire d'échange. Cette fonction est remplie par les banques d'émission au moyen de leur encaisse.

Mais il existe certains cas où les règlements qu'il s'agit d'effectuer ne sont pas des règlements commerciaux, mais des règlements de dettes d'Etat, provenant de dettes de guerre ou de réparations.

Etant donné l'importance de ces dettes et l'ampleur des déséquilibres qui en résultent pour les balances des comptes des Etats débiteurs, il ne saurait être question de régler les soldes de compensation par prélèvement sur l'encaisse de la banque d'émission. Aucune encaisse ne pourrait résister à de tels prélèvements.

Dans ce cas, l'Etat débiteur ne peut se libérer que par un mouvement réel de marchandises, en d'autres termes, l'Etat débiteur doit pouvoir exporter chez ses créanciers.

Que si les pays créanciers refusent d'importer, sous prétexte que la concurrence étrangère devient intolérable, alors le problème des transferts devient insoluble. Il peut même arriver que les nationaux du pays débiteur s'élèvent également contre les exportations, parce qu'elles diminuent la quantité de marchandises à leur disposition. Et c'est la tragédie des années qui ont suivi la guerre de 1914-1918.

On peut essayer de tourner la difficulté pendant quelque temps, en consentant au débiteur des emprunts extérieurs. Mais la conséquence en est un endettement énorme

qui finalement aggrave le problème au lieu de le résoudre.

Cette obligation pour les pays créanciers de dettes de guerre d'accepter d'être payés par des exportations du débiteur, notre étude des répercussions de la guerre sur la monnaie internationale nous montrera qu'elle se présentera à nouveau à la fin des hostilités.

En temps normal, et en supposant réglées les difficultés provenant des règlements de dettes d'Etat, la condition pour que le système de monnaie internationale fonctionne, c'est que les soldes à régler dans la marchandise intermédiaire des échanges soient suffisamment faibles pour que les Banques d'émission puissent faire face à leurs obligations sans risquer l'épuisement de leurs réserves. Il faut donc que chaque nation puisse se procurer une quantité de devises approximativement égale aux paiements qu'elle a à faire.

Et c'est ici qu'interviennent comme éléments perturbateurs le nationalisme économique et le nationalisme monétaire.

En provoquant une diminution du commerce international par la réglementation quantitative de ce commerce, le nationalisme économique fait naître le déséquilibre chez les nations exportatrices.

En provoquant les troubles monétaires qui conduisent au contrôle des changes et à l'arrêt des mouvements de capitaux, le nationalisme monétaire empêche les compensations des divers postes de la balance des comptes de s'opérer, et conduit également au déséquilibre.

Le système de monnaie internationale ne peut plus fonctionner parce que le facteur politique empêche les adaptations que la part d'automatisme que comporte le fonctionnement du système devrait normalement mettre en jeu.

4. — *Le problème bancaire international* (1)

Le 19^e siècle qui a été le témoin de si considérables progrès vers la formation d'une unité monétaire internationale, a également vu se développer des institutions bancaires qui ont fourni des instruments aux politiques hostiles à cette unité.

Une institution bancaire centrale, sous une forme ou sous une autre, se serait-elle spontanément formée ? A cette question, on peut apporter des réponses différentes, mais ce qui est hors de question, c'est que le développement actuel des banques centrales a été partout conditionné par des influences essentiellement politiques. Les banques ont été fondées pour fournir des crédits aux gouvernements. Il y a peu de banques centrales ayant une histoire de quelque durée qui n'aient pas été utilisées comme l'instrument d'une inflation délibérée. Et comme le déclare Baggehot, même lorsqu'elles n'ont pas été utilisées à des fins politiques, leur position particulière à l'intérieur du système bancaire national, en a fait une source de faiblesse dans le système des relations financières internationales. En somme, elles ont à servir deux maîtres à la fois : on leur demande de maintenir l'équilibre entre leur système et le reste du monde, et on leur demande de favoriser les buts de la politique locale : grands travaux, etc. D'où contrôle des changes, fluctuations de la cote des devises, clearing bilatéral, contrôle des placements à l'étranger.

Dans ces conditions, n'est-il pas souhaitable de rechercher une unification des systèmes nationaux au moyen d'une banque centrale internationale ?

(1) Ce développement est emprunté à M. ROBBINS, op. cit. ch. x.

Mais une pareille solution n'est généralement pas admise, et a contre elle de puissants arguments : un système unique de réserve directement sous la pression d'un gouvernement international, courrait de graves dangers d'être utilisé à des fins inflationnistes. Il est douteux qu'il puisse apporter aux fluctuations de l'état des investissements une solution aussi rapide que des institutions moins centralisées. On peut penser enfin, qu'un système de banques locales, pourvu qu'elles soient assujetties à l'application stricte de la législation de la faillite et complètement privées de la protection de l'Etat, aboutirait à un équilibre aussi favorable qu'un système de réserve unique sujet à la pression politique.

La seule chose que l'on puisse dire, c'est que pour qu'une monnaie internationale puisse exister, il faut que les mouvements de paiement et de crédit dans les diverses parties du système servent à maintenir l'équilibre international.

Il faut par suite, que le contrôle des politiques monétaires locales, soit aussi éloigné que possible de l'influence des gouvernements locaux.

III. — LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS LA FONCTION D'INSTRUMENT DE THÉSAURISATION ET D'ÉPARGNE

1. — *Introduction*

Revenant à nos définitions générales, nous rappellerons que la monnaie d'épargne, c'est la marchandise en laquelle les individus réalisent l'excédent de la production sur la consommation.

Cette marchandise, qui peut être réelle ou fictive, est acquise non pour être employée immédiatement, mais pour être employée plus tard, pour la production ou la consommation. Dès lors, il est évident que la qualité essentielle de cette marchandise doit être sa stabilité. Elle doit fournir au moment où son propriétaire décide de l'utiliser, un pouvoir d'achat identique à celui qu'elle avait au moment où elle a été acquise.

Dans ses fonctions d'intermédiaire des échanges et d'instrument d'épargne, la monnaie joue le rôle d'instrument d'approvisionnement, d'où découle la notion walrassienne d'encaisse désirée :

« L'encaisse désirée, c'est le montant des produits consommables et de l'épargne que les échangistes veulent échanger, et dont ils désirent avoir par devers eux la représentation en monnaie de circulation ou d'épargne ». (1)

(1) M. ANTONELLI, op. cit. P. 207.

Il en résulte que dans son rôle d'instrument de thésaurisation et d'épargne, la monnaie agit sur la répartition : que les individus renoncent à épargner en monnaie, à cause de son instabilité, et la monnaie ainsi rejetée hors de sa fonction de thésaurisation, envahit le domaine de la circulation, déterminant ou aggravant ces troubles économiques et sociaux si souvent constatés : enrichissement soudain des uns, appauvrissement des autres, bouleversement des situations sociale.

Comment cette fonction d'épargne se traduit-elle sur le plan international ? Quels sont les effets de l'instabilité de la monnaie internationale considérée dans sa fonction d'épargne, quels sont les remèdes à cette instabilité ? telles sont les questions que nous devons examiner maintenant et les conclusions auxquelles nous arriverons ne différeront pas de celles que nous venons de dégager sur le plan de la monnaie en général.

2. — *Les placements internationaux*

Au point de vue international, nous pouvons dire que la monnaie d'épargne, ce sera la marchandise en laquelle s'investissent les soldes positifs de la balance des comptes des pays créditeurs.

Une des conditions de l'équilibre international, en effet, c'est que les pays dont la balance des comptes présente habituellement un solde actif investissent ce solde dans les pays dont la balance des comptes est en déficit. C'est de cette façon du reste que s'est réalisé l'équipement des pays neufs.

Contrairement au postulat de Ricardo et des classiques, depuis le début du 19^e siècle et de plus en plus, les capitaux ne sont plus liés à leur pays d'origine. Au fur et à

mesure qu'augmentait la sécurité juridique internationale et que se perfectionnaient les organismes techniques bancaires et boursiers, les capitaux ont eu tendance à obéir à la loi du rendement maximum, et à s'investir là où ils étaient le plus nécessaires, c'est-à-dire là où la rémunération offerte était la plus élevée.

C'est ainsi que se sont développés les emprunts extérieurs des gouvernements et les placements d'investissement dans le financement desquels la place de Londres avait pris jusqu'en 1914 une part si importante. Le rôle de Londres comme grand marché financier international, était dû en partie à l'organisation technique de son marché monétaire, sans laquelle un marché des capitaux à long terme ne saurait se concevoir, mais aussi au fait que la balance des comptes de l'Angleterre était créditrice, et à l'état d'esprit des Anglais de la deuxième moitié du 19^e siècle, tout imprégnés des doctrines de Cobden et qui regardaient comme liés l'intérêt général et leur intérêt national.

Ces mouvements de capitaux ont soulevé de nombreuses critiques. Contre l'importation, on a dit que l'importation des capitaux étrangers comportait un risque de domination politique de la part du pays créancier. Sans doute on peut citer des exemples à l'appui de cette thèse, mais il n'en reste pas moins vrai que dans l'ensemble, l'importation des capitaux a eu pour le pays emprunteur des résultats favorables.

Contre l'exportation, on a dit à l'inverse que les exportations de capitaux favorisaient le développement des pays importateurs au détriment des pays exportateurs. Mais là encore cette affirmation comporte une large part d'exagération. Les activités que les exportations de capitaux permettent de créer ne sont pas nécessairement concurrentes, mais peuvent être complémentaires des activités du pays exportateur de capitaux. De plus, un accroissement

de l'activité productrice et donc de la richesse, profite à l'ensemble de la communauté.

On a dit aussi que les placements à l'étranger étaient des placements dangereux, où les intérêts étaient rarement servis et le capital encore plus rarement remboursé. Et il est exact qu'on pourrait citer de ces faits de nombreux exemples : Ainsi les placements français faits en Russie pour y combler le déficit budgétaire, ou les placements en fonds d'Etats de l'Amérique du Sud, si malmenés par les dévaluations. Mais la responsabilité de ces pertes incombe davantage au manque de discernement des épargnants ou aux fins politiques poursuivies par leurs gouvernements, qu'au principe lui-même des placements extérieurs.

D'autre part, les placements extérieurs constituent pour les pays créanciers une réserve disponible en cas de nécessité. A long terme, ils sont une source de revenus qui permet des importations plus nombreuses.

Enfin, s'ils ne suffisent pas à assurer automatiquement l'équilibre des balances des comptes et donc l'équilibre des changes, ils n'en jouent pas moins vers l'établissement de cet équilibre, un rôle utile et non négligeable.

A côté des emprunts à long terme, il y a les placements à court terme ; c'est-à-dire les opérations sur le marché monétaire. Les différents marchés monétaires nationaux sont en communication permanente et facile entre eux, les capitaux monétaires formant une masse essentiellement mobile, très sensible à l'influence des taux comparés de l'escompte. Le maniement du taux de l'escompte, par l'effet qu'il exerce sur ces capitaux monétaires, est dans le système de l'étalon-or, le facteur essentiel de la régulation du change.

Nous avons supposé jusqu'ici qu'était remplie une condition essentielle, à savoir la stabilité de la monnaie internationale, c'est-à-dire la stabilité des changes. Nous devons

voir maintenant quels sont les effets de l'instabilité des changes, c'est-à-dire en définitive du nationalisme monétaire sur la fonction d'épargne de la monnaie internationale.

3. — *L'instabilité des changes
et ses conséquences sur la fonction d'épargne
de la monnaie internationale*

Nous avons vu, quand nous avons étudié les deux autres fonctions de la monnaie internationale, que la qualité essentielle qu'exigeaient ces fonctions, c'était la stabilité.

Cette stabilité est encore plus essentielle dans la fonction d'épargne. En effet, le volume des placements à long terme est extrêmement sensible aux variations de valeur des monnaies nationales les unes par rapport aux autres. Des fluctuations comparativement aussi faibles que celles du change des monnaies d'argent ont réduit d'une façon sensible les investissements internationaux. Les fluctuations dans un système mondial de monnaies indépendantes, ont tendance à les arrêter complètement. La plus-value escomptée en revenu et en capital et provenant des bénéfices d'exploitation, risque d'être annulée par la perte au change, et ce risque détourne les prêteurs de tenter l'aventure. Cet arrêt des investissements est une cause de déséquilibre des balances des comptes. En outre, du côté des emprunteurs, et quand ces emprunteurs sont des États, les fluctuations des changes peuvent avoir des effets pernicieux sur les finances publiques. Très souvent, en effet, lorsqu'un État emprunte à l'étranger et que sa monnaie n'est pas à l'abri de tout soupçon, il emprunte dans la monnaie du pays prêteur de sorte que si la monnaie du pays emprunteur vient à baisser par rapport à celle du pays

prêteur, le service de la dette et l'amortissement en seront grevés d'autant jusqu'au jour où le poids de sa dette devenant insupportable le pays emprunteur la répudiera, avec les conséquences sociales qu'entraîne la ruine des porteurs de fonds étrangers dans le pays prêteur.

Sur le marché du court terme également, les inconvénients de l'instabilité ne sont pas moins grands.

Qu'une monnaie menace de se déprécier par rapport aux autres, et les exportateurs du pays en cause ne rapatrieront pas leurs avoirs à l'étranger, provenant de la vente de leurs produits, aggravant ainsi le déséquilibre de la balance des comptes, contre lequel il s'agirait justement de lutter.

De la même manière, les capitaux disponibles en quête de placements à court terme, ne répondront plus au maniement du taux de l'escompte. Quand rien ne menace la stabilité des monnaies, le maniement du taux de l'escompte est le facteur essentiel de la régulation du change. Un relèvement du taux provoque, en faveur du pays qui y recourt, une importation de capitaux qui peut remédier à un déficit momentané de la balance des comptes.

Que la menace d'une dépréciation monétaire apparaisse, et non seulement les capitaux étrangers ne viendront pas s'investir dans le pays menacé, mais les nationaux de ce pays eux-mêmes, exporteront leurs capitaux, pour fuir la dépréciation. Et l'on assistera à une spéculation sur la monnaie, avec toutes ses conséquences morales et sociales. Pour remédier à cette spéculation et pour défendre la monnaie, les gouvernements vont intervenir, instituant toute une série de mesures plus ou moins draconiennes. Le fait de détenir des monnaies autres que la monnaie nationale ou la thésaurisation des métaux précieux seront interdits. Les devises étrangères acquises d'une façon ou de l'autre seront confisquées avec ou sans compensation. Les citoyens pourront même être menacés de mort s'ils n'em-

ploient pas la monnaie nationale. Un régime de contrôle absolu des changes et de contrôle du commerce extérieur sera institué, avec les résultats que nous avons déjà étudiés.

Mais ces mesures agissent sur l'effet et non sur la cause du mal. Elles n'ont d'autre résultat que de fausser les relations internationales, et de provoquer une diminution des échanges internationaux.

Tant qu'il existera la possibilité de variations du cours du change, on verra les hommes prudents chercher à éviter des pertes, et les hommes aventureux cherchent à réaliser des gains.

Pour supprimer ces vastes et soudains mouvements spéculatifs de capitaux, c'est sur la cause du mal qu'il faut agir, c'est-à-dire en définitive sur les déséquilibres qui donnent naissance aux fluctuations des changes.

4. — *Les remèdes à l'instabilité des changes* *La stabilisation des monnaies*

Les déséquilibres qui donnent naissance aux fluctuations des changes sont de deux sortes : il y a le déséquilibre budgétaire, source d'inflation ; il y a le déséquilibre entre les prix intérieurs et les prix internationaux ; l'un et l'autre entraînant le déséquilibre de la balance des comptes.

L'équilibre budgétaire est une affaire d'impôts et d'économies. Cet équilibre une fois réalisé, l'équilibre entre les prix intérieurs et les prix internationaux résulte d'un choix judicieux du niveau des changes.

Nous sommes ainsi ramenés au problème de la stabilisation des monnaies.

La monnaie d'épargne est-elle fictive et constituée par du papier-monnaie, la stabilisation résultera d'accords

entre les gouvernements. Mais comme nous l'avons déjà vu, le maintien de la stabilité exigera de la part des gouvernements le contrôle du commerce international et des placements internationaux. A moins que la monnaie d'épargne ne soit constituée par le papier-monnaie d'une nation qui devient la nation dirigeante, les autres perdant leur autonomie monétaire à son profit.

La monnaie d'épargne est-elle réelle et constituée par un métal précieux, l'or, la stabilisation des monnaies résulte de leur définition comme un certain poids de métal fin : mais ce poids de métal fin doit être choisi par le pays qui stabilise en considération du niveau international des prix-or.

Dans l'un comme dans l'autre cas, si le fonctionnement de la monnaie internationale diffère, le problème du choix du niveau des changes se pose dans les mêmes termes : équilibre budgétaire, aménagement de la dette publique, équilibre de la balance des comptes, équilibre des prix intérieurs et des prix internationaux. Un niveau des changes correctement choisi constitue la base de départ à partir de laquelle un système de monnaie internationale pourra fonctionner. De là l'importance du choix de ce niveau. C'est parce que ce fait avait été perdu de vue après la guerre de 1914-1918, que l'équilibre péniblement retrouvé entre 1925 et 1927, s'est trouvé à nouveau rompu dès 1931.

L'opinion a été souvent exprimée par la suite qu'à l'intérieur d'un système international, les cours locaux des changes devraient être susceptibles d'ajustements.

En réalité si la base de départ a été judicieusement choisie, il y a peu de chances que de tels ajustements soient nécessaires comme un mode habituel d'assurer l'équilibre international. Certes, il est normal de laisser une certaine marge à l'intérieur de laquelle les changes puissent être modifiés pendant une période de stabilisation provisoire. S'il n'en était pas ainsi, si le niveau des changes était fixé

« ne varietur » après une période de fluctuations prolongées, on courrait le risque que le fonctionnement du système international impose dès l'abord des contractions ou des expansions considérables, qui seraient capables de discréditer l'idée d'une monnaie internationale.

Mais lorsqu'un équilibre initial judicieux aura été obtenu, il y a de fortes chances pour que les expansions et les contractions locales que suppose le fonctionnement d'une monnaie internationale, se trouvent réduits, et somme toute parfaitement supportables. Sans doute, il n'est pas impossible qu'un réajustement des cours des changes s'avère nécessaire une ou deux fois par siècle, mais cette hypothèse peut et doit rester exceptionnelle.

Il est évident qu'une stabilisation après une longue période d'insécurité, consacre des changements intervenus dans la répartition. Une dévaluation qui suit et entérine une inflation antécédente, entérine également une modification des fortunes et des situations sociales. Pendant les périodes de hausse des prix, les prix augmentent plus vite que les salaires, laissant une plus-value substantielle en faveur des entrepreneurs. D'où enrichissement de cette classe. Dans la mesure où les salaires et traitements ne se réajustent qu'à retardement, les salariés et ceux qui touchent des traitements fixes sont lésés. Mais cette période de transition passée, l'équilibre se rétablit en leur faveur. Seuls sont définitivement appauvris les porteurs de rentes et d'obligations. D'autre part l'esprit de spéculation que développent les fluctuations monétaires et leurs répercussions sur les prix, est une cause de démoralisation ; et en définitive, la stabilité sociale sort assez malmenée de ces périodes troublées. Un système de monnaie internationale fonctionnant correctement, en tant qu'il s'oppose à l'inflation, est donc un élément d'ordre et de stabilité pour chaque nation.

CHAPITRE II

LA MONNAIE INTERNATIONALE ET LES ECONOMISTES

Nous avons vu que les systèmes monétaires pouvaient se classer en deux groupes différents : les systèmes de monnaie métallique et les systèmes de papier-monnaie. Chacun de ces systèmes conduit à une conception différente de la monnaie internationale. Nous devons donc étudier successivement les idées des économistes sur la monnaie internationale en tant que représentants de l'un et l'autre systèmes.

En ce qui concerne le groupe des économistes qui considèrent la monnaie internationale comme devant être nécessairement constituée par un métal précieux, groupe comprenant les économistes de l'école classique et la grande majorité des économistes postérieurs, nous nous bornerons à étudier la notion de monnaie internationale chez le plus représentatif des classiques à ce point de vue, nous voulons dire Ricardo.

En ce qui concerne les partisans du papier-monnaie, nous aurons à examiner les idées de Knapp et sa théorie du nominalisme monétaire dans la partie qui traite des relations monétaires internationales.

I. — LA THÉORIE RICARDIENNE

Nous ne trouverons pas à proprement parler dans la doctrine classique une étude de la monnaie internationale en tant que telle. Ricardo, en particulier, s'est seulement attaché à étudier le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie des changes étrangers. Nous allons examiner chacune de ces questions successivement.

1. — *Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie de la répartition des métaux précieux dans le monde*

Le rôle de la monnaie dans le commerce international fait l'objet de ce qu'on a appelé « le théorème de Ricardo » :

« Gold and silver having been chosen for the general medium of circulation, they are, by the competition of commerce, distributed in such proportions amongst the different countries of the world as to accomodate themselves to the natural traffic which would take place if no such metals existed, and the trade between countries were purely a trade of barter ». *Political Economy*, § 48.

Notons d'abord la remarque de M. Rist : « Quelle curieuse conception ! qui peut croire que le commerce serait le même entre nations, s'il n'y avait pas d'or pour payer les soldes ?... C'est comme si l'on affirmait qu'entre particuliers les échanges seraient les mêmes sous un régime de troc que sous un régime de monnaie. On a souvent fait remarquer l'erreur de la conception monétaire classique qui considère la monnaie comme un mécanisme qui se superpose à des échanges préexistants, alors qu'en réalité elle constitue une partie intégrante de l'économie ».

Notons également en ce qui concerne plus spécialement notre objet, que pour Ricardo, qui part d'une constatation de fait, la monnaie internationale, ce sont les métaux précieux. Ou plus exactement, en dépit de la première phrase de notre citation, la monnaie internationale pour lui c'est *un* métal précieux, l'argent, parce que tous les pays l'employaient à cette époque, et que d'autre part, le rapport d'échange des deux métaux est variable. Il rappelle, en effet, que le rapport vient de passer de 14 3/4 à 15 1/2 contre 1 (1).

La monnaie de papier et le papier-monnaie, puisqu'il confond les deux, sont à ses yeux des monnaies ou des instruments de circulation purement nationaux. Il n'envisage pas le papier monnaie comme pouvant jamais jouer le rôle de monnaie internationale. Cette affirmation que les métaux précieux, et depuis le dernier quart du 19^e siècle que l'or était la seule monnaie internationale, a été admise dans la suite par la plupart des économistes.

Ceci étant, Ricardo nous dit que le commerce international s'effectue toujours comme s'il était un commerce de troc.

Jean-Baptiste Say avait déjà énoncé dans sa célèbre loi des débouchés, que les produits s'échangent contre des produits. Mais cette loi n'exprime pas une particularité propre à l'échange international ; elle exprime un caractère commun à tout échange. Elle se démontre en invoquant ce fait que dans tout échange, la monnaie n'est qu'un simple intermédiaire : un pays, comme un individu alors même qu'il paie ses achats en monnaie, ne fait qu'échanger des produits contre des produits, car cette

(1) *WORKS*, p. 272, 274, 311, 403.

Traduction FONTEYRAUD, p. 413, 415, 464, 584, 585.

monnaie intermédiaire des échanges, il l'a achetée avec des produits de son industrie.

Le théorème de Ricardo, au contraire, indique une particularité propre au commerce international : la monnaie n'y est même pas un intermédiaire. Les importations devant toujours s'équilibrer avec les exportations, la monnaie ne joue plus aucun rôle. Il écrit :

« Aussi longtemps que la situation relative des pays restera sans changement, ils pourront faire entre eux un commerce très important, mais dans l'ensemble, le total des exportations et le total des importations seront égaux. Il se pourrait que l'Angleterre importât de France plus de marchandises qu'elle ne lui en enverrait mais, par suite, elle exporterait plus à un autre pays, et la France importerait plus de ce pays-là ; si bien que les exportations et les importations de tous les pays se balanceraient ; les règlements nécessaires se feraient par lettres de change, mais il n'y aurait pas de mouvements d'espèces métalliques, parce qu'elles auraient la même valeur dans tous les pays ».

Le commerce international se faisant sous la forme du troc, la balance du commerce est donc en équilibre. Que se passe-t-il au cas de rupture d'équilibre ? La démonstration repose sur la théorie quantitative de la monnaie : si un pays importe plus qu'il n'exporte, il sera obligé de payer le solde de sa balance déficitaire par un envoi d'or. La quantité de monnaie en circulation dans le pays sera donc diminuée, les prix par suite vont baisser. Cette baisse des prix stimulera les exportations et provoquera un revirement de la balance commerciale. Puis, quand il y aura un excédent d'exportations, l'inverse se produira, de telle sorte que, à travers de perpétuelles oscillations, le mouvement des échanges tend toujours vers un point d'équilibre, et que les excédents successifs d'exportations et

d'importations se neutralisent réciproquement. Les forces économiques conspirent donc à ramener la balance du commerce vers l'équilibre, c'est-à-dire vers une situation où chaque pays possède la quantité exacte de monnaie nécessaire à ses besoins.

Ricardo n'est du reste pas l'inventeur de cette théorie. Elle s'était développée avant lui à travers les œuvres d'écrivains successifs. C'est ainsi que Dudley North, dans ses *Discourses of trade* (1691) écrivait : « Le monde entier quant au commerce n'est qu'une seule nation, ou qu'un seul peuple, dont les nations sont comme les membres. » « Un peuple ne peut pas manquer de monnaie pour suffire aux affaires ordinaires, et il n'en aura pas plus qu'il ne lui en faut. » « Troc et argent comptant sont la même chose, sauf que le transport et le retransport sont épargnés. »

Hume dans ses *Economical Essays* (1752) arrive presque à la conception que les importations impliquent des exportations correspondantes : « Tout nouvel are de vigne planté en France pour fournir du vin à l'Angleterre, obligerait les Français à nous prendre pour leur propre subsistance le produit d'un are semé chez nous en blé ou en orge (1). »

Il indique également comment s'opère la distribution des métaux précieux :

« Supposez que les quatre cinquièmes de la quantité totale de monnaie en Angleterre soient anéantis en une nuit et que le pays soit ramené aux conditions qui existaient sous le règne des Henri et des Edouard, en ce qui concerne les espèces métalliques, quelles en seraient les conséquences ? Est-ce que le prix des denrées et des marchandises ne devrait pas tomber dans la même proportion, et toute den-

(1) WORKS. Trad. FÖRMENTIN, P. 73.

rée ne devrait-elle pas être vendue aussi bon marché qu'elle l'était dans ces temps-là? Quel pays pourrait alors rivaliser avec nous sur un marché étranger quelconque, ou essayer de naviguer ou de vendre des produits fabriqués à ce même prix qui nous laisserait à nous une marge suffisante de bénéfice? Et cet état de choses ne devrait-il pas par conséquent nous faire revenir l'argent que nous aurions perdu, après un court intervalle de temps, et nous hausser ainsi au niveau des pays voisins? Ce niveau une fois atteint, nous perdriions immédiatement l'avantage du bon marché de nos services et marchandises, et l'afflux futur de monnaie serait arrêté par l'abondance de nos richesses (1). »

Thornton, avant Ricardo, avait également traité le même problème; non plus seulement en ce qui concerne la monnaie métallique, mais encore en l'appliquant à la monnaie de banque et au papier-monnaie:

« Le principe que je voudrais établir sur ce sujet, est, je crois, simple et compréhensible et s'applique à toutes périodes de temps et à toute espèce d'instrument de circulation pouvant être en usage. Je voudrais faire comprendre que dans un pays où seule circule la monnaie métallique, si par quelque accident, la quantité de cette monnaie devenait plus grande en proportion des marchandises qu'elle doit faire circuler qu'elle ne l'est dans les autres pays, la monnaie deviendrait bon marché par comparaison avec les marchandises ou, en d'autres termes, les marchandises deviendraient chères par rapport à la monnaie, et il s'en suivrait un profit sur l'exportation de l'or et de l'argent. Ce profit, d'ailleurs, cesserait bientôt par suite de l'exportation de ce métal en excédent.

(1) Cité par M. RIST. *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie*. P. 102.

Je dirai encore que dans un pays où monnaie et papier circulent en même temps, si les deux ensemble, de la même manière, devenaient dans le même sens du terme excessifs, l'effet serait le même: il y aurait profit à exporter la monnaie, et par suite exportation.

En troisième lieu, je dirai que dans un pays où seul le papier circule, la quantité en étant dans le même sens excessive, et supposant parfait le crédit des banques qui l'émettent, la valeur du papier baissera en proportion de son excès, suivant un principe exactement semblable; ou autrement dit les marchandises monteront et il sera nécessaire d'accorder sous forme d'accroissement du taux du change une prime à l'exportation égale à celle qui aurait été apportée dans les deux premiers cas, en admettant que la quantité de l'instrument de circulation soit excessive au même degré dans les trois suppositions.

Il apparaît donc que les « allées et venues de l'or ne dépendent pas entièrement (comme le dit M. Locke et comme il est supposé dans l'objection au début de ce chapitre) de la balance commerciale. » Elles dépendent de la quantité de l'instrument de circulation qui a été émise; ou elles dépendent, je le concède, de la balance commerciale à condition d'admettre que cette balance elle-même dépend de la quantité de l'instrument de circulation émise. » (1)

Enfin, en France même, on peut trouver des prédécesseurs à Ricardo. M. Sauvaire-Jourdan signale dans sa préface à la traduction du livre de Barnstable sur le commerce international Condillac et André Isaac de Bacalan. Ce dernier, parlant d'une balance du commerce favorable, écrit : « L'augmentation de la quantité d'argent (qui en résulterait pour le pays) en diminuerait le prix. Il en résul-

(1) RIST. Ibid. P. 103.

terait que cet Etat transporterait aux autres une moindre quantité de denrées, et en retirerait une plus grande quantité. Ainsi il serait obligé à son tour de payer en argent, et la circulation se rétablirait. »

Cette théorie n'est généralement plus acceptée aujourd'hui. Elle a été réfutée en particulier par M. Aftalion dans ses deux ouvrages: *l'Or et sa distribution mondiale* et *l'Equilibre dans les relations économiques internationales*.

Sans insister sur les relations simplistes qu'elle suppose entre les fluctuations du stock monétaire et les prix, rappelons les fissures que contient le raisonnement en apparence syllogistique qui nous fait passer de l'idée d'un certain mouvement des prix à celle d'un équilibre des échanges internationaux: la théorie n'envisage l'influence des fluctuations du stock monétaire que sur les marchandises, alors que bien d'autres éléments, notamment les mouvements de capitaux, tiennent aujourd'hui une place très considérable dans les échanges internationaux.

D'ailleurs, même à supposer qu'une diminution du stock monétaire n'ait d'autre effet qu'une baisse des prix favorable aux exportations, nous ignorons a priori si cette baisse serait suffisante pour stimuler l'exportation au point de redresser et de renverser la balance du commerce. Cette conception du reste n'est pas de celles qui peuvent être suggérées par les faits. Outre que l'influence attribuée aux fluctuations du stock monétaire sur le mouvement des prix et du commerce extérieur est insaisissable, rien ne nous permet d'admettre que cet équilibre que la théorie prétend expliquer existe en réalité.

On a pu constater en effet que pendant bien des années (20, 30, 50 ans ou plus) bien des pays: Indes Anglaises, Angleterre, France, Allemagne, etc. ont eu un excédent normal d'importation de numéraire, attestant que le bilan des échanges internationaux se solde d'une façon continue

à leur profit. Par contre, certaines nations, sans parler même de celles qui produisent les métaux précieux, subissaient d'une façon prolongée un drainage des espèces métalliques attestant une situation débitrice très prolongée dans leurs échanges avec l'extérieur. En somme, à supposer même que les échanges internationaux s'équilibrent par de très longues périodes oscillatoires, la durée des excédents d'exportation ou d'importation des marchandises, et d'une façon plus générale, la durée des excédents de créances ou de dettes résultant des échanges internationaux est assez prolongée, pour que la répartition des métaux précieux dans le monde en soit modifiée.

La période qui a suivi la guerre de 1914-18 est particulièrement instructive sur l'ampleur de ces déséquilibres. On a vu des nations se vider complètement de leur stock de métal, qui allait s'accumuler dans un ou deux pays : aux Etats-Unis entre 1920 et 1927, en France après 1927, et encore aux Etats-Unis à partir de 1933. Une des causes de ces déséquilibres, ce fut la liquidation de la guerre, l'énormité des crédits consentis par certains pays à d'autres, et le retrait brutal de ces crédits : crédits consentis à l'Allemagne par l'Angleterre ou les Etats-Unis. Retrait de ces crédits qui ont amené par contre-coup la chute de la livre en 1931.

Une autre cause, ce fut la fixation du prix de l'or dans certains pays à un taux qui ne correspondait pas au niveau des changes :

Pendant la guerre, par exemple, il était plus avantageux de vendre l'or à New-York contre dollars, parce que ces dollars permettaient d'obtenir un plus grand nombre de livres que celles qu'aurait rapportées la vente de ce même or à Londres.

Le même phénomène se reproduisit lors de la dévaluation du dollar, le prix de l'or à New-York correspondant à un change du dollar inférieur au cours coté sur les places

européennes: il se produisit d'énormes arbitrages vers New-York, jusqu'à ce que la parité ait été atteinte.

Enfin une dernière cause de migration de l'or peut consister dans le fait que le niveau des changes entre différents pays n'est pas à la parité de leurs prix intérieurs: le pays dans lequel les prix sont plus élevés voit son commerce d'exportation freiné, et ses importations au contraire favorisées; d'où déficit dans la balance du commerce qui peut provoquer un déficit de la balance des comptes et des sorties d'or.

En réalité, les mouvements de l'or dépendent d'un équilibre complexe entre le niveau des prix de chaque pays, l'équilibre de la balance des comptes, le niveau des changes, la quantité de monnaie.

Le niveau des prix dans chaque pays n'est-il pas à la parité du niveau des changes, Il se produit alors un déséquilibre de la balance des comptes et des sorties d'or ou des fluctuations du change si les pays considérés sont au régime du papier-monnaie.

La balance des comptes est-elle en déficit? Alors sorties d'or ou modifications des changes entraînant des modifications de prix.

Les changes viennent-ils à se modifier? Dévaluation par exemple, ou craintes sur l'avenir de la monnaie? Alors l'équilibre du niveau des prix est faussé, entraînant le déséquilibre des balances des comptes, entraînant à son tour des mouvements d'or ou une nouvelle fluctuation des changes.

La quantité de monnaie enfin vient-elle à se modifier? Elle entraîne une modification des prix dans l'un des pays avec les conséquences que nous avons déjà vues.

En conclusion nous pouvons dire qu'il n'y a pas de tendance à l'équilibre entre les besoins d'or d'un pays et la quantité d'or que ce pays reçoit.

M. Rist fait remarquer que Ricardo est un professionnel du marché des changes. C'est de ce poste d'observation qu'il suit les mouvements de métaux précieux. Or que se passe-t-il sur ce marché? Les sorties d'or d'un pays sont toujours provoquées par une hausse des changes étrangers; mais une hausse des changes étrangers, c'est le prix de l'or à l'étranger exprimé en monnaie nationale plus cher que dans le pays même.

C'est donc que la valeur de l'or a baissé dans le pays, et par suite que l'or y est surabondant. D'où la conclusion que la seule et unique cause des mouvements d'or est la cherté ou le bon marché relatif de la monnaie métallique dans les divers pays, ou comme préfère dire Ricardo, la rareté ou la surabondance.

En somme, Ricardo ne considère dans la monnaie que sa fonction de moyen de circulation, d'instrument des échanges. La monnaie pour lui est un simple bon d'achat. Sa quantité est la seule chose qui compte. Par suite les variations du pouvoir d'achat des métaux précieux, dues à des variations dans leur quantité, sont les seules causes des mouvements internationaux de ces métaux précieux: l'or va là où son pouvoir d'achat est le plus élevé.

Mais cette application de la loi quantitative, Ricardo va en faire un autre usage et en tirer une théorie du change.

2. — *La théorie de la parité des pouvoirs d'achat*

A plusieurs reprises, l'Angleterre avait eu une circulation de monnaies usées ou rognées. Naturellement chaque fois qu'il en avait été ainsi, notamment pour les monnaies d'or avant la refonte de 1774 et pour les monnaies d'argent sous le règne de Guillaume III, ces monnaies avaient accusé une dépréciation par rapport au lingot, de sorte que les

lingots étaient utilisés pour les règlements à l'extérieur et que, à l'intérieur, les prix augmentaient en proportion de la dépréciation des monnaies.

Or, observe Ricardo, les billets de banque inconvertibles sont des pièces de monnaie sur lesquelles le droit de seigneurage est énorme. L'augmentation de la quantité de ces billets en circulation fait baisser leur valeur, donc hausser les prix. Mais en même temps, ces billets accusent par rapport au lingot une dépréciation correspondante, de sorte que le réajustement des prix intérieurs avec les prix internationaux s'effectue par l'intermédiaire du marché des changes.

Cette théorie basée sur la doctrine quantitative est celle du Bullion Committee :

« La parité réelle des changes, dit le Bullion Report, sera modifiée si un changement quelconque se produit dans la monnaie de l'un ou des deux pays, soit que ce changement consiste dans l'usure de la circulation métallique qui l'amène au dessous de son poids légal, soit qu'il consiste dans le discrédit du papier monnaie à cours forcé ou dans un excès de papier monnaie non convertible en espèces. La baisse de la valeur intrinsèque d'une portion déterminée de l'une des monnaies ayant eu lieu, cette portion ne sera plus égale à la même portion qu'autrefois de la même monnaie ».

Cette théorie a été reprise par le professeur Cassel : Rappelons-en brièvement les termes : La valeur d'une monnaie étrangère est déterminée par son pouvoir d'achat sur le marché intérieur. Ce pouvoir d'achat peut influencer le change à travers la balance des comptes, mais il peut y avoir transformation qualitative : autre estimation directe de la monnaie étrangère. On modifie les prix d'offre et de demande en fonction de la situation des deux pays. L'attente d'un mouvement déclenchera donc ce mouvement.

Ainsi les assignats se déprécient à l'extérieur parce qu'ils l'étaient déjà à l'intérieur. De même, le rouble russe après 1917. Les prix anglais étant trop élevés, la dévaluation de 1931 mit le pouvoir d'achat de la livre à la parité des autres pays. De même pour la France en 1936-1937.

Mais la théorie ne renferme pas tous les cas.

Théorie qualitative, elle ne comprend pas tous les facteurs qualitatifs de variation des changes, et elle omet les facteurs quantitatifs.

Parmi les facteurs qualitatifs, elle omet la possibilité de spéculation pour ou contre une monnaie, la possibilité d'exporter le capital imposable, de fuir la dépréciation de la monnaie, etc. D'autre part, si les changes étant à la parité, des modifications interviennent dans les facteurs quantitatifs (remises plus considérables par exemple, faites par l'étranger), le cours des devises étrangères fléchira.

Donc la théorie de la seule parité ne suffit pas pour expliquer le change courant.

Quant au change normal, il subit l'influence des prix, mais les prix subissent à leur tour l'influence du change, et ici encore la théorie ne fournit pas toute l'explication. Néanmoins, comme nous avons eu déjà l'occasion d'y insister, et comme nous le retrouverons encore, la parité du pouvoir d'achat conditionne l'équilibre de la balance des comptes à long terme.

C'est grâce à la parité des pouvoirs d'achat qu'il peut s'établir un niveau international des prix. Ce qui ne veut pas dire du reste que les prix ramenés à un même étalon doivent être identiques dans tous les pays. Même aux périodes de stabilité, il a existé des différences dans les prix de revient et les prix de vente de chaque nation, qui correspondent à des différences de structure, à des niveaux de vie différents.

Mais ces différences permanentes n'affectent pas l'équilibre des prix mondiaux. Le déséquilibre en cette matière est celui provenant de causes accidentelles.

Lorsque les différents pays se sont efforcés de revenir à l'étalon-or après la guerre de 1914-1918, cette question de la parité des pouvoirs d'achat n'a pas été prise en considération. Les pays qui ont pu restaurer leur monnaie à leur valeur d'avant-guerre, l'ont fait, et il en est résulté que le niveau des prix dans ces pays a été plus élevé que dans ceux qui avaient dévalué leur monnaie. Ou plus exactement s'il s'était établi un niveau des prix-or mondiaux, il n'existait pas de niveau mondial des coûts ; de sorte que les pays qui avaient des prix de revient trop élevés, et qui avaient été incapables de les réduire, à cause du phénomène de la rigidité des salaires, conséquence du développement de la puissance des syndicats, ces pays ont été en état de moindre résistance lorsque la crise de 1929 a éclaté, et ont dû payer d'une dévaluation de leur monnaie l'erreur qu'ils avaient commise au lendemain de la guerre en choisissant un taux de stabilisation trop élevé. Ce fut le cas de l'Angleterre.

Nous retrouverons du reste cette question lorsque nous aurons à envisager les possibilités de reconstruction monétaire après la guerre.

II. — LA THÉORIE NOMINALISTE ET LE MAINTIEN D'UN COURS FIXE DES CHANGES

Nous avons vu que pour Ricardo, et pour la plupart des économistes après lui, la seule monnaie internationale concevable, c'était la monnaie métallique, en l'espèce l'or, base des systèmes monétaires des principaux pays jusqu'en 1931.

Mais depuis cette date, la plupart des pays successivement ont abandonné l'or, et sont passés au régime du papier monnaie, avec tous les troubles au point de vue du commerce international et des échanges internationaux en général, que nous avons déjà examinés.

A cause de cet état de fait, nous devons donc examiner du point de vue international la théorie qui dénie à la monnaie le caractère de marchandise, nous voulons dire la théorie nominaliste dont Knapp est l'instigateur.

« La monnaie est une création du droit ; elle est apparue au cours de l'histoire sous les formes les plus diverses ; une théorie de la monnaie ne peut donc être qu'une théorie d'histoire du Droit ».

Les unités monétaires sont des unités abstraites, des noms, de simples mots, franc, dollar, livre sterling, auxquels l'Etat confère une force libératoire.

Cette unité peut être représentée par des instruments différents, pièces de monnaie, billets de banque ; la substance de ces instruments est sans importance.

La preuve que la valeur de ces instruments est indépendante de leur substance, c'est que l'Etat change parfois cette substance sans changer ni le nom, ni le pouvoir libé-

ratoire de l'unité ; par exemple, le franc défini comme un certain poids d'argent, puis comme un certain poids d'or. Sans changer la substance, l'Etat change quelquefois le poids de l'instrument qui représente une unité monétaire : et l'histoire des dévaluations récentes aurait apporté à Knapp des exemples nouveaux.

« Chaque changement de l'instrument de paiement, écrit-il, suppose que l'unité de valeur, au moins dans l'instant du passage d'un système monétaire à un autre, est considérée comme nominale. Une fois qu'une monnaie a été établie, elle ne peut être modifiée que par une application du caractère nominal de l'unité monétaire, caractère qui ne consiste pas en autre chose que dans la possibilité pour l'Etat de changer l'instrument de paiement, alors que reste inchangée la grandeur relative des différentes dettes ». (1)

Pour Knapp donc, la monnaie est quelque chose de nominal, sans valeur propre. La fonction d'instrument de conservation des valeurs ne l'intéresse pas. Il ne voit la monnaie que comme instrument de circulation.

Nous ne nous arrêterons pas plus longtemps sur cette théorie dont la discussion sort du cadre de notre étude, et nous nous occuperons seulement de la façon dont Knapp conçoit les relations monétaires internationales. Le but à atteindre, c'est la fixité des changes. L'étalon-or n'est qu'un moyen d'atteindre cette fixité. Mais ce n'est pas le seul. Il cite à l'appui de sa thèse le cas du change anglo-indou. Il aurait pu citer aussi le cas du change algérien.

« Il est facile de voir qu'une stabilisation des changes peut se réaliser aussi sans hylodromie (c'est-à-dire sans emploi d'un métal commun). Pour cela, il suffit que les

(1) KNAPP, *Staatliche theorie*, p. 16, cité par RIST, *op. cit.* p. 363.

deux Etats qui veulent stabiliser leur change décident d'abord une certaine parité : par exemple l'Allemagne et l'Angleterre s'accordent pour maintenir la parité d'une livre sterling contre 20 marks. Cela fait, l'administration lytrique (monétaire) anglaise décide de fournir toujours une livre contre 20 marks. Qu'on prenne bien garde : nous ne parlons pas de la livraison de souverains, ou de la livraison de doubles couronnes (pièces de 20 marks), mais simplement de la livraison de monnaie valulaire, qui pourrait parfaitement dans le cas supposé être notale, et consister par exemple en papier monnaie inconvertible. Nous ne suggérons pas de procéder ainsi, nous prétendons seulement qu'on peut imaginer un système de ce genre, et que le change resterait alors fixe aussi longtemps qu'on maintiendrait ce système... »

Et il conclut :

« La constitution métallique de la monnaie valulaire, qui est déjà inutile pour le commerce intérieur, n'est pas non plus indispensable pour les relations extérieures, sans que pour cela la fixité des changes en soit ébranlée, mais bien entendu à la condition que des organisations exodromiques du genre indiqué ici soient instituées ».

Notons que Knapp considère que les changes sont uniquement commandés par l'action de la balance des comptes. Il ignore les autres éléments quantitatifs et notamment la quantité de monnaie, et il ignore également tous les éléments qualitatifs.

Et voici la thèse finale :

« L'organisation monétaire n'est pas liée à l'emploi hylique de métaux précieux, ni pour les échanges intérieurs, ni pour les échanges extérieurs. Tous les métaux précieux peuvent devenir aussi abondants que l'eau ou aussi rares que l'hélium, dans les deux cas, on pourrait organiser un système monétaire viable, car il est très recommandable

sans doute d'avoir de la monnaie métallique, mais cela n'est pas théoriquement nécessaire. La monnaie est une création du droit et peut subsister même sans métaux monétaires, et la raison fondamentale en est que l'unité monétaire se définit non techniquement mais juridiquement. Sans doute, l'organisation juridique ne vaut que pour le territoire de l'Etat qui la crée et la maintient, mais les Etats peuvent conclure des traités et par là écarter cette limitation : et ils seraient forcés de le faire si la monnaie hylique devait disparaître généralement, sans cela on ne pourrait réaliser la fixité des cours du change. »

Certes de pareilles conventions sont concevables, et elles existent même dans la pratique. Mais elles conduisent inévitablement au contrôle des mouvements de capitaux et du commerce extérieur.

En effet, si la balance des comptes ne s'équilibre pas, le change le plus demandé montera. Comme, par hypothèse, nous voulons un change fixe, nous devons assurer l'équilibre de la balance des comptes ; c'est-à-dire pratiquement instituer le contrôle des échanges extérieurs. C'est du reste bien ainsi que les choses se passent dans la réalité.

Mais on ne saurait parler alors de monnaie internationale. La fonction intermédiaire des échanges n'est plus remplie. On est conduit au régime du troc.

Nous verrons du reste les modalités pratiques de cette hypothèse quand nous étudierons les effets de la guerre sur le commerce international et le fonctionnement des clearings.

CHAPITRE III

ESSAI DE SYNTHÈSE

Nous voici arrivés au terme de notre recherche.

Nous avons vu que pour que la monnaie internationale puisse remplir son rôle d'étalon des valeurs, il faut qu'existe un étalon international, ce qui revient à dire que le niveau des changes des différentes monnaies nationales doit être fixe.

Pour que la monnaie internationale puisse remplir son rôle d'intermédiaire des échanges, il faut que le prix des devises évolue dans des limites étroites, c'est-à-dire que le cours des changes soit stable. Il faut aussi que les instruments de paiement nécessaires aux règlements des échanges soient à tout moment disponibles en quantité suffisante. Le problème des transferts ne se pose pas à l'intérieur d'un pays. Pour qu'il ne se pose pas sur le plan international, il faut que les compensations internationales puissent s'effectuer librement, c'est-à-dire que les expansions ou contractions locales nécessaires à l'équilibre du système ne soient pas empêchées de se manifester.

Pour que la monnaie internationale enfin puisse remplir son rôle d'instrument de conservation des valeurs, il faut que sa valeur ne soit pas soumise à des variations de pays à pays, en d'autres termes que le niveau des changes soit fixe.

Dès lors s'impose la conclusion :

La monnaie internationale doit être soit une monnaie commune, soit composée par des monnaies différentes, les monnaies nationales, étroitement liées entre elles et librement échangeables, le niveau des changes étant établi en fonction du niveau des prix, de manière à réaliser l'équilibre à long terme du système.

Nous avons ainsi défini ce que doit être la monnaie internationale. Nous devons aller plus loin et voir comment les conditions énoncées se trouvent réalisées dans les différents systèmes monétaires possibles.

Nous avons vu, à la suite de M. Rist, qu'il y a deux systèmes monétaires possibles : la monnaie métallique et le papier-monnaie, étant entendu que le billet de banque convertible, les dépôts et les divers instruments de paiement : lettres de change, etc., ne sont pas des monnaies, mais des moyens de faire circuler plus activement la marchandise réelle ou fictive choisie comme monnaie.

Comment les conditions que doit réaliser une monnaie internationale sont-elles remplies dans l'un et l'autre système ?

Plaçons-nous d'abord dans la première hypothèse de notre définition : la monnaie internationale, monnaie commune.

Première possibilité :

Dans le système du papier-monnaie, cette monnaie internationale, monnaie commune devrait être constituée par un papier-monnaie international. Ce papier-monnaie devrait donc être émis par une autorité internationale. Et nous voici aussitôt arrêtés : Dans l'état actuel du monde, quelle serait l'autorité internationale qui réglerait l'émission de ce papier-monnaie ?

Deuxième possibilité :

La monnaie internationale monnaie métallique commune. L'hypothèse nous retiendra un peu plus longtemps.

On peut concevoir deux façons de réaliser cette monnaie commune : soit au moyen d'une banque d'émission internationale, soit au moyen de banques d'émissions nationales.

Une banque d'émission internationale exigerait une autorité internationale et se heurte donc à l'objection à laquelle nous venons de nous heurter à propos d'une monnaie internationale basée sur le papier-monnaie.

Pour la même raison, c'est-à-dire parce que cette autorité internationale n'existe pas, nous abandonnerons cette solution.

Reste alors l'hypothèse d'une monnaie internationale monnaie commune basée sur un étalon métallique, et avec des banques d'émission nationales. La question de l'étalon ne soulève pas de difficulté. Avant 1914, l'étalon-or avait été universellement adopté, et l'hypothèse d'une monnaie métallique à l'heure actuelle ne peut se concevoir qu'avec l'or comme métal étalon.

La deuxième caractéristique que présenterait cette monnaie, ce serait qu'elle réaliserait l'unité de compte internationale.

Il est inutile d'insister longuement sur les avantages de l'identité de l'unité de compte : elle dispenserait de calculs parfois longs et compliqués, elle permettrait d'établir de la même manière tous les comptes publics, commerciaux et statistiques, mais elle ne touche pas à l'essence de la monnaie internationale. Chacune des fonctions que nous avons étudiées peut être remplie complètement avec des unités de compte différentes, à condition que les rapports de ces unités de compte entre elles soient invariables.

Si donc cette internationalisation de l'unité de compte est souhaitable, elle n'est pas indispensable.

Des progrès considérables ont, du reste, été réalisés dans la voie de l'unification au 19^e siècle en Italie, en Suisse, en Allemagne notamment.

Rappelons également la constitution de l'Union Latine en 1865 et la Conférence monétaire internationale de 1867, qui aboutit du reste à un échec.

Reste la question des banques d'émission nationales. La monnaie internationale serait une monnaie basée sur l'éta-lon-or, comportant une même unité de compte pour tous les pays ; mais l'émission fiduciaire dépendrait dans chaque pays d'une banque d'émission nationale.

Le fait que la monnaie internationale est commune, cela suppose l'intercirculation des monnaies, et c'est ici que nous nous heurtons à des objections dirimantes.

Tant que la convertibilité sera assurée dans tous les Etats, il n'y aura pas d'inconvénient. Mais le jour où un gouvernement se trouverait dans une situation financière difficile, l'intercirculation des billets lui donnerait un moyen de contracter des emprunts sans payer d'intérêts, au grand préjudice de la circulation monétaire des Etats associés.

Un économiste allemand, Bamberger a écrit à ce propos : « La monnaie, dans le sens international, ne peut se comprendre que droite de poids et de pleine valeur. Il en résulte que conclure une convention monétaire avec un Etat revient à lui faire prendre l'engagement de n'avoir jamais à supporter ni une guerre ni une révolution, ni une crise économique intérieure, promesse aussi folle de la part de l'un que de l'autre des contractants, et par suite doublement folle dans le cas d'engagements réciproques ».

Si l'on tient compte qu'au point de vue de la liquidation des paiements internationaux, l'intercirculation des monnaies est sans réel avantage, les relations de pays à pays

relevant des lettres de change, chèques, mandats et autres titres similaires, on est en droit de conclure que rien ne peut compenser les graves dangers auxquels donnent lieu des accords entre gouvernements indépendants, sur une matière aussi intimément liée à leur autonomie respective.

L'histoire des unions monétaires conclues durant le siècle dernier, vient confirmer ces conclusions.

Les conventions monétaires intervenues entre les Etats du Zollverein ont eu le mérite de mettre un peu d'ordre dans l'anarchie monétaire qui régnait dans beaucoup de petits Etats d'Outre-Rhin ; mais il ne faut pas oublier que ces Etats formaient une confédération politique, et qu'ils avaient renoncé réciproquement à certains attributs de souveraineté, renonciation à laquelle ne pourraient se prêter des Etats indépendants.

L'union monétaire austro-allemande (1857-1866), a lamentablement échoué. Quant à l'Union Latine (1865-1925) elle a connu tous les déboires et le nombre de conférences et d'actes additionnels dont elle a été le prétexte témoigne déjà de toutes les difficultés auxquelles elle a donné lieu.

La monnaie internationale sous forme de monnaie commune, soit papier-monnaie, soit monnaie métallique, se heurte donc à l'objection dirimante de la souveraineté des Etats. Elle ne peut être entrevue que dans un avenir plus éloigné. Sa réalisation semble ne pouvoir être envisagée que comme le couronnement économique d'une nouvelle situation politique internationale.

Nous sommes ainsi ramenés à la deuxième hypothèse de notre définition : la monnaie internationale réalisée sous la forme des monnaies nationales étroitement liées entre elles et librement échangeables.

Suivant le même mode de raisonnement, nous allons étudier les caractéristiques de cette monnaie internationale dans le système du papier-monnaie et dans celui de la monnaie métallique. Plaçons-nous d'abord dans le cas du papier monnaie.

On pourrait concevoir les changes fixés par des accords entre gouvernements, respectant l'autonomie nationale. Mais nous avons vu que ces accords conduisent au contrôle des échanges extérieurs, et que dès lors on quitte le régime des échanges monétaires pour entrer dans celui du troc.

Pratiquement, la réalisation de la monnaie internationale prendrait plutôt cette forme : Il existe une monnaie nationale auxquelles les autres sont rattachées.

Si un pareil système n'a jamais complètement fonctionné, il en a existé tout au moins des commencements d'exécution : La formation du bloc sterling en 1931, le rattachement des monnaies européennes au mark depuis 1939 sont de toute évidence, des essais dans ce sens.

La formation du bloc sterling répond de la part des pays qui l'ont constitué, au souci d'éviter l'instabilité des changes. Dans le « sterling area » tout au moins, le sterling se comportait comme une monnaie internationale. Et de ce qui n'était à l'origine qu'une mésaventure, les Anglais se sont efforcés de construire une théorie.

M. Guitton écrit à ce propos : « Les Anglais se font de la monnaie internationale une nouvelle image. Même à supposer que les obstacles politiques ou extra-économiques tombent, l'idéal national britannique serait destiné à devenir l'idéal mondial.

« Ici le schéma ricardien est non seulement dépassé, il est défiguré. Sir Josiah Stamp nous a donné sa façon de comprendre l'étalon-or de demain. L'or restera toujours la base universelle ; mais les mouvements internationaux de

l'or ne devront plus avoir sur le crédit et sur les prix leur action naturelle. L'idéal de stabilité des prix doit s'étendre du monde britannique au monde tout court. Pour cela l'étalon-or ne sera plus automatique : les mouvements d'or seront neutralisés : une politique régulatrice devra être appliquée. Un organisme international, la B. R. I. transformée, sera chargée d'assurer une discrimination appropriée. Elle deviendrait la Banque Internationale sans laquelle il ne peut pas y avoir de véritable monnaie internationale, de même qu'il n'y a pas monnaie nationale sans banque nationale. Grâce à cela on s'acheminerait de la monnaie marchandise or, de la monnaie matérielle, vers une monnaie immatérielle, une monnaie dématérialisée, une véritable monnaie de compte internationale. La monnaie aurait définitivement cessé d'être une « marchandise comme les autres ». De la matérialité, on s'élèverait vers une spiritualité plus grande. » (1).

En réalité, une pareille solution implique la domination politique ou économique de la nation à monnaie dirigeante, le régime monétaire étant l'instrument de cette domination.

De plus, la monnaie ainsi spiritualisée n'est pas autre chose qu'un papier monnaie, formule idéale certes pour « stabiliser la conjoncture ». Les variations du taux, l'open-market policy, l'action sur le crédit, et voilà l'Etat maître des prix, les crises et leur cortège de chômage et de misère relégués parmi les vieux souvenirs des époques obscures où l'homme n'avait pas conscience de sa puissance.

Seulement l'accroissement du crédit n'est pas irrévocable. Les retraits de crédit opèrent avec une violence par-

(1) GUITTON, *Monnaies nationales et monnaie internationale*

ticulière et risquent de provoquer la crise que l'on veut éviter. L'accroissement de la circulation, dû à des émissions de papier, n'est pas soumis à ces contractions brutales, la tentation de recourir à ces émissions, non gagées, se fait de plus en plus pressante et voilà la voie ouverte à l'inflation ; les baisses de prix évitées peut-être, mais aux dépens de la stabilité et en sacrifiant la fonction essentielle de la monnaie, instrument de conservation des valeurs.

Il nous reste à examiner notre dernière hypothèse : celle de la monnaie internationale constituée sous forme de monnaies nationales reliées à l'or. C'est la forme que le 19^e siècle avait réalisée et qui avait fonctionné correctement jusqu'à la guerre de 1914.

Si nous admettons, avec M. Rist, que la monnaie métallique est la seule monnaie susceptible de remplir correctement les trois fonctions que nous avons analysées, la monnaie internationale basée sur l'étalon-or remplira de la même façon ces trois fonctions.

Etalon des valeurs, puisque les monnaies étant interchangeable à un taux fixe, un prix dans l'une de ces monnaies signifie un poids d'or qui aura toujours la même valeur, exprimé dans les autres monnaies.

Intermédiaire des échanges, puisque les instruments de circulation exprimés dans les monnaies nationales étant échangeables contre de l'or, leur valeur réciproque sera contenue dans d'étroites limites, et les échanges de marchandises, de services et de capitaux tendront vers l'équilibre.

Instrument de conservation des valeurs enfin, puisque basées sur l'or, les différentes monnaies nationales conserveront la même valeur les unes par rapport aux autres.

Et ces trois fonctions sont assurées sans que la souveraineté des Etats ait jamais à intervenir ; à cette réserve

près que la politique des banques centrales s'exerce dans le sens de l'équilibre international.

Sous cette réserve, il n'est même pas besoin, pour assurer le fonctionnement correct du système, de prévoir une centralisation des banques centrales.

Sans doute il est possible d'imaginer la disparition des variations du change dans la limite des gold points, par la création d'une banque des banques centrales, mais si cette fixité absolue des changes est un progrès en soi, ce n'est nullement un progrès indispensable.

Nous voici donc ramenés à notre point de départ : la monnaie internationale qui se concilie le mieux avec les exigences de l'indépendance et de la souveraineté des Etats, c'est le système de l'étalon-or international.

Est-ce à dire que ce système doive ou seulement puisse être adopté après la guerre ? Ceci est une tout autre question. La guerre, en effet, est génératrice de déséquilibres. Plus elle se prolonge, et plus la résorption de ces déséquilibres risque de soulever des difficultés. Les conditions qui seront réalisées à la fin de la guerre seront donc déterminantes dans le choix de la politique à suivre. Si ces conditions sont pour le moment imprévisibles, il existe néanmoins une évolution qu'il est intéressant de connaître. Quelles sont les répercussions de la guerre sur la monnaie internationale et comment elle affecte les perspectives d'avenir, c'est ce que nous devons rechercher maintenant.

DEUXIEME PARTIE

LES REPERCUSSIONS DE LA GUERRE
SUR LA MONNAIE INTERNATIONALE
ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

CHAPITRE PREMIER

LA MONNAIE INTERNATIONALE ET LA GUERRE

I. — LA GUERRE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS SON ROLE D'ÉTALON DES VALEURS

1. — *Introduction*

Quand nous avons analysé la notion de monnaie internationale en tant qu'étalon des valeurs, nous avons vu que cette fonction était remplie grâce à un numéraire, c'est-à-dire une marchandise en laquelle s'exprime le prix des autres marchandises.

Cette notion de numéraire implique l'existence d'un marché sur lequel marchandises et services cherchent à s'échanger. Nous avons été ainsi conduits à l'étude du commerce international. Quels sont les changements que la guerre a apportés dans ce commerce international, telle sera la première question que nous aurons à examiner.

D'autre part, cette notion de numéraire implique l'existence d'un système de prix. Un numéraire international, cela signifie un niveau des changes fixe, et une interpénétration des niveaux des prix nationaux et internationaux.

La guerre a suspendu le fonctionnement du système de l'étalon-or. Nous aurons à rechercher quelles ont été les modifications qui en sont résultées dans l'établissement du cours des changes.

La guerre a également supprimé l'existence d'un niveau international des prix ; les mouvements des prix ne sont plus soumis qu'à des influences nationales. Nous aurons à étudier ces mouvements de prix et les conséquences qu'ils comportent pour le rétablissement d'un étalon international.

2. — *Le commerce extérieur et la guerre* (1)

Les mesures de blocus et de contre-blocus qui ont pour objet d'empêcher tout commerce extérieur de l'ennemi, ont eu pour résultat que les belligérants ont supprimé la publication de toute statistique. Il y a intérêt, en effet, à garder secrets le volume, la composition et la répartition du commerce extérieur.

Seuls parmi les grandes puissances, les Etats-Unis ont continué à publier leurs statistiques sur une base normale jusqu'à l'automne 1941. A partir de ce moment, ils ont suspendu la publication de tous les chiffres de leur balance commerciale, à l'exception des chiffres globaux.

D'autre part les déclarations ou les discours plus ou moins officiels se font de plus en plus rares et de moins en moins précis.

Enfin, la comparaison entre les chiffres actuels, lorsqu'on les possède, et les chiffres d'avant-guerre doit être

(1) Nous rappelons une fois pour toutes que tous les renseignements dont nous ne donnons pas la source, sont extraits des 11^e et 12^e Rapports annuels de la B. R. I.

très prudente, car les livraisons relatives à l'effort de guerre peuvent être exclues sans préavis, et d'autre part, les prix ont considérablement monté par rapport à l'avant-guerre. A quoi il faut ajouter la hausse énorme des prix de transport qui se retrouve dans les prix des importations, celles-ci étant généralement calculées c. i. f. alors que les exportations le sont f. o. b.

Pour ne citer qu'un exemple, en mai 1942, le prix f.o.b. en Argentine, de 100 kilos d'avoine équivalait à 7,85 francs suisses ; le prix de revient à la frontière suisse était de 58,20 francs suisses, les frais de transport s'élevant à 50,35 francs suisses.

Une des caractéristiques du commerce extérieur du temps de guerre, c'est qu'il est uniquement conditionné par l'effort de guerre à fournir. Toutes les autres considérations disparaissent devant celle-là, et notamment les considérations financières. Des accords ont été conclus pour empêcher la pénurie des devises étrangères de mettre obstacle aux livraisons de marchandises. C'est ainsi que lorsque les disponibilités anglaises en dollars et en or ont été épuisées, est intervenue la loi prêt-bail, à propos de laquelle le président Roosevelt a dit au Congrès : « que contrairement aux méthodes antérieures, elle vise directement l'aide à rendre plutôt que le signe dollar à transformer en dernier lieu en matériel de guerre ». De même, dans le camp opposé, l'Allemagne et l'Italie ont conclu en février 1941 un accord stipulant que les fournitures de guerre devaient s'effectuer entre les deux pays sans tenir compte ni de la balance commerciale ni de la situation du compte de clearing.

De la même façon, on note un changement radical dans les préoccupations de la politique commerciale ; le principal souci des gouvernements étant en temps normal d'assurer des débouchés à l'exportation. Au début de la guerre,

cette préoccupation était encore celle des belligérants : l'Angleterre profitant de la prime offerte par la dépréciation de 14 pour 100 de la livre sterling consécutive à la déclaration de guerre, s'était efforcée d'augmenter ses exportations en vue de se procurer des devises pour ses règlements ultérieurs. Mais au fur et à mesure qu'on avançait dans la guerre, le point de vue se modifia. La nécessité de pousser toujours davantage les fabrications de guerre, rendit inévitable une réduction des autres productions, parmi lesquelles celles destinées à l'exportation. En même temps, comme suite à la loi prêt-bail, le gouvernement britannique fut amené à s'engager à n'utiliser aucune des matières « de la nature de celles fournies aux termes de l'accord de prêt et location, de manière à permettre aux exportateurs britanniques de conquérir de nouveaux marchés ou de développer leur commerce d'exportation aux dépens des exportateurs des Etats-Unis ».

Enfin, dernière raison, le besoin de plus en plus pressant de tonnage pour les opérations militaires, réduisit le tonnage disponible pour les autres besoins.

L'évolution de la politique commerciale de l'Allemagne fut à peu près analogue. Au moment de la déclaration de guerre, elle disposait d'un certain stock de marchandises qui auraient dû normalement être livrées à la France et à l'Angleterre et qui furent vendues aux pays de l'Europe avec lesquels l'Allemagne avait maintenu ses relations commerciales. Il en résulta pour elle un excédent de sa balance grâce auquel elle put se constituer un stock de devises. Mais son effort de guerre l'obligeant également à diminuer ses autres productions, la balance ne tarda pas à se renverser, et ses divers partenaires de clearing ne tardèrent pas à voir s'accumuler en leur faveur des soldes en reichsmarks.

Ce renversement de la politique commerciale a été général chez tous les belligérants et ce sont les préoccupations du système pourvoyeur, qui sont apparues partout. Des mesures sont prises pour réduire ou suspendre les droits d'entrée, accorder des subsides à l'importation, revaloriser les monnaies ou fournir des devises étrangères à des taux préférentiels pour l'achat des produits essentiels.

Le compartimentage du monde en groupes distincts ou opposés a eu pour résultat une redistribution du commerce mondial, si toutefois il est encore permis de parler de commerce mondial. Les rares échanges qui sont encore autorisés, à travers le blocus, en provenance ou à destination des pays neutres d'Europe, ne rappellent que de loin ce que fut le commerce du temps de paix. C'est à l'intérieur des groupes opposés, et plus particulièrement entre l'Empire Britannique et les Etats-Unis, que nous devons étudier les modifications survenues.

Et d'abord en ce qui concerne le continent européen, le fait saillant est la place prise par l'Allemagne dans le commerce de tous les autres pays du continent. Le tableau de la page 102 en donne une idée.

Avant 1939, l'Europe, à l'exclusion des Iles Britanniques et de l'U.R.S.S. absorbait près de 60 pour 100 des exportations de l'Allemagne, et lui fournissait environ 50 pour 100 de ses importations, laissant en faveur de l'Allemagne un surplus d'exportation de 600 millions à 900 millions de reichsmarks.

Comme il ressort de l'évolution des comptes de clearing, l'Allemagne dispose maintenant dans l'ensemble, d'un surplus d'importations par rapport au reste de l'Europe.

Aucun renseignement n'a été publié depuis le début de 1941 concernant le commerce extérieur de la Grande-

POURCENTAGE DU COMMERCE AVEC L'ALLEMAGNE
DANS LE COMMERCE GLOBAL (1)

En pour 100 du commerce global	1938	1941
Bulgarie	59 (2)	80 (2)
Danemark	22	80
Espagne	27	22 (3)
Finlande	17	55
Hongrie	29	59
Italie	23	plus de 50
Norvège	17	63
Pays-Bas	19	62 (3)
Roumanie	31	65 (4)
Slovaquie	—	36
Suède	21	48
Turquie	45	20 (5)

(1) Les sources auxquelles les pourcentages de 1941 ont été empruntés, n'indiquent pas en général si ces pourcentages comprennent ou non le commerce avec le protectorat de Bohême-Moravie.

(2) Exportations seulement.

(3) Mai 1940-février 1941.

(4) Janvier-juin.

(5) Janvier-mai.

Bretagne. Mais les statistiques du commerce extérieur des Etats-Unis, publiées jusqu'en septembre 1941, donnent cependant quelques indications indirectes. La valeur des exportations britanniques à destination des E.-U., a donc diminué malgré la hausse des prix ; les importations en provenance des E.-U. ont augmenté, surtout depuis le vote de la loi prêt-bail.

ETATS-UNIS. — COMMERCE AVEC LA GRANDE-BRETAGNE

Chiffres en millions de dollars	1939	1940	1941
	Janvier à septembre		
Exportations vers la Grande-Bretagne	371	698	1.024
Les autres pays de l'Empire Britannique	532	767	1.079
Total	903	1.465	2.103
Importations provenant de la Grande-Bretagne	105	121	101
— des autres pays de l'Empire Britannique	465	702	981
Total	570	823	1.082

En ce qui concerne les relations entre la Grande-Bretagne et le reste de l'Empire, le cas de la Nouvelle-Zélande peut servir d'exemple, pour montrer à quel point la guerre a intensifié ces relations. En 1940, ce pays a envoyé en Grande-Bretagne environ 87 pour 100 de ses exportations, contre 80 pour 100 en 1938.

Le commerce extérieur du Canada en 1941 se caractérise par un excédent d'exportation dans ses relations avec la Grande-Bretagne et les autres pays d'outre-mer, et par un excédent considérable d'importation dans ses échanges avec les Etats-Unis.

CANADA. — COMMERCE EXTÉRIEUR

Chiffres en millions de dollars canadiens	1940	1941
Exportations totales (1)	1.389	1.841
Importations totales	1.043	1.346
Balance	+ 346	+ 495
Exportations vers l'Empire Britannique	689	1.002
Importations de l'Empire Britannique	244	279
Balance	+ 445	+ 723
Exportations vers les Etats- Unis	417	572
Importations des Etats-Unis	744	1.004
	- 327	- 432

(1) Or non monétaire net compris.

Le commerce extérieur des Etats-Unis est caractérisé par un excédent d'exportation qui augmente d'année en année.

Le département du Commerce a signalé que pendant les quatre premiers mois de 1942, l'excédent d'exporta-

ETATS-UNIS. — COMMERCE EXTÉRIEUR

Chiffres en millions de dollars	Expor- tations (1)	Impor- tations	Balance
1940	4.021	2.625	+ 1.396
1941	5.146	3.345	+ 1.801

(1) Réexportations comprises.

tions des Etats-Unis a atteint le total de 1.250 millions (sans les envois aux forces armées des Etats-Unis à l'étranger).

La composition et la répartition du commerce extérieur sont indiquées dans le tableau suivant pour les périodes de neuf mois de janvier à septembre.

ETATS-UNIS. — COMPOSITION ET RÉPARTITION
DU COMMERCE EXTÉRIEUR

Chiffres en millions de dollars	Exportations		Importations		Balance	
	1940	1941	1940	1941	1940	1941
Janvier-Septembre						
Par groupes :						
Matières premières .	382	226	718	990		
Denrées alimentaires	194	262	428	502		
Articles semi manu- facturés	689	540	416	523		
Produits finis	1.697	2.209	310	301		
Total (1)	2.962	3.237	1.872	2.316	+ 1090	+ 921
Répartition :						
Grande-Bretagne ...	698	1.024	121	101	+ 577	+ 923
Canada	511	675	301	391	+ 210	+ 284
Amérique du Sud ...	337	331	280	470	+ 57	— 139
Asie et Océanie	530	530	727	926	— 197	— 396
Toutes les autres contrées	951	758	513	529	+ 438	+ 229
Total (1)	3.027	3.318	1.942	2.417	+ 1085	+ 901

(1) La différence entre les totaux est due au fait que « les exportations de produits nationaux » et les « Importations d'articles de consommation » sont seules comprises dans la classification par groupes, tandis que dans la classification par répartition, les exportations comprennent les réexportations et les importations représentent les « importations générales ».

Les exportations de produits finis (pour la plupart des armements) ont augmenté, remplaçant dans une certaine mesure les métaux et autres articles semi-manufacturés, qui ont tenu une place très importante dans les exportations pendant l'année 1940.

Les exportations de produits agricoles (coton et tabac compris) sont tombées au niveau le plus bas depuis 1869. La réduction est due surtout à une nouvelle contraction des exportations de coton.

Les importations ont évolué dans le sens contraire : on a importé moins de produits finis, mais plus de matières premières, de denrées alimentaires et d'articles semi-manufacturés, en partie pour la constitution de stocks.

Une autre caractéristique du commerce extérieur des Etats-Unis, c'est le développement des relations avec les pays de l'Amérique latine. C'est une forme d'aide économique que les E.-U. ont été amenés à pratiquer pour compenser la perte des débouchés que représente pour ces

ETATS-UNIS. — COMMERCE AVEC L'AMÉRIQUE LATINE

Périodes de 12 mois octobre à septembre	Millions de dollars			Pourcentage de variation de	
	1939	1940	1941	1939 à 1941	1940 à 1941
Exportations des Etats - Unis vers l'Amérique latine	500	738	809	+ 62	+ 10
Importations des Etats - Unis de l'Amérique latine	470	615	872	+ 86	+ 42
Balance	+ 30	+ 123	— 63		

pays la rupture des relations commerciales avec les pays de l'Europe continentale. Les exportations de l'Amérique latine vers les E.-U. ont augmenté d'environ 85 pour 100 et les importations provenant des E.-U., de 60 pour 100.

Une autre forme d'adaptation a consisté dans un effort d'industrialisation de la part des pays de l'Amérique latine, pour diminuer leur dépendance du monde extérieur. C'est ainsi que s'est développée l'industrie textile et que les industries productrices de matières premières nécessaires à la conduite de la guerre, telles que pétrole, cuivre, étain, etc., ont été encouragées. Au Brésil, on a élaboré des plans d'extension sur une vaste échelle, des plantations de caoutchouc.

Une autre caractéristique des modifications dans les relations internationales dues à la guerre, a été l'extension de la zone d'Extrême-Orient sous l'influence du Japon.

La publication des situations détaillées du commerce extérieur du Japon a été interrompue en 1940. Les chiffres connus font ressortir une augmentation en valeur des importations et des exportations, due principalement à la hausse des prix, surtout du prix de la soie en ce qui concerne les exportations.

JAPON. — COMMERCE EXTÉRIEUR (1)

En millions de yen	Importations	Exportations	Balance
1936	2.928	2.798	— 130
1937	3.955	3.319	— 636
1938	2.836	2.897	+ 60
1939	3.127	3.933	+ 805
1940	3.709	3.972	+ 263

(1) Y compris Formose et la Corée.

En 1938, le Japon écoulait sur le continent asiatique 62 pour 100 de ses exportations, tandis que 37 pour 100 de ses importations provenaient de l'Amérique du Nord et 14 pour 100 de l'Europe.

La brusque augmentation des importations en 1937, est due au fait que le Japon cherchait évidemment à s'assurer des stocks abondants avant les hostilités sino-japonaises de 1937.

L'augmentation des exportations en 1939, est la conséquence de l'établissement du contrôle japonais sur une vaste région de la Chine du Nord.

JAPON. — BALANCE COMMERCIALE

Excédent d'export. (+) ou d'import. (—) en millions de yen	Janvier - Septembre		
	1938	1939	1940
Contrées du bloc-yen ..	+ 387	+ 728	+ 891
Pays à devises	— 496	— 435	— 640
Balance totale	— 109	+ 293	+ 251

Quoique depuis 1938, la balance du commerce extérieur soit favorable, la balance du commerce avec les pays à devises a été de plus en plus déficitaire, traduisant probablement la préoccupation du Japon de s'assurer des stocks en prévision du conflit futur.

En ce qui concerne le commerce extérieur de l'U.R.S.S., il a présenté au cours de la guerre, une double évolution :

La première évolution fut commandée par l'accord commercial germano-russe du 19 août 1939, aux termes duquel l'U.R.S.S. devait pour une durée de deux ans, exporter

vers l'Allemagne des matières premières et des denrées alimentaires pour une valeur de 90 millions de marks par an, c'est-à-dire environ 41,5 millions de roubles-or.

En contre-partie, l'U.R.S.S. pouvait importer d'Allemagne, jusqu'à concurrence d'une somme globale de 120 millions de marks, c'est-à-dire pour une valeur annuelle de 27,8 millions de roubles-or.

Ces chiffres, aussi bien d'exportations que d'importations, représentaient environ le double des chiffres correspondants de 1938 (respectivement 19,1 et 14,5 millions de roubles-or). De plus l'Allemagne devait accorder à l'U.R.S.S. des crédits à long terme d'une valeur de 200 millions de marks pour une durée de deux ans.

En conséquence de cet accord, les relations commerciales de l'U.R.S.S. avec l'Angleterre avaient diminué ; une diminution analogue était intervenue dans les échanges avec la France, la Belgique et la Hollande.

En dehors de l'accord germano-russe, l'U.R.S.S. avait conclu un certain nombre d'accords et de traités de commerce bilatéraux avec de nombreux pays du S.-E. européen : traités de commerce avec la Bulgarie en janvier 1940, avec la Yougoslavie en mars 1940, avec la Hongrie en septembre 1940, avec la Slovaquie en décembre 1940 et avec la Roumanie en février 1941.

Tous ces traités étaient bilatéraux et posaient le principe d'une compensation exacte des échanges.

Dans les exportations soviétiques vers ces pays figuraient surtout des matières premières et des produits agricoles. En contre-partie, les importations vers la Russie devaient comprendre des produits industriels et des produits alimentaires.

La valeur globale des échanges pour la première année

des accords, avait été évaluée à 13,4 millions de dollars des E.-U., répartis comme suit :

Bulgarie	4,1 millions de dollars	
Yougoslavie	3,2	—
Hongrie	3,7	—
Slovaquie	2,4	—

L'ouverture des hostilités entre l'Allemagne et la Russie, en juin 1941, mit un terme à tous ces accords, ainsi qu'à ceux conclus avec la Finlande et la Norvège.

Les relations avec l'Angleterre furent resserrées, celle-ci s'engageant à fournir à l'U.R.S.S. toute l'aide matérielle possible.

Quant aux Etats-Unis, leurs échanges avec l'U.R.S.S. se sont constamment accrus depuis le début des hostilités. Le tableau suivant donne une idée de cette évolution :

ETATS-UNIS. — COMMERCE AVEC L'U.R.S.S.

En millions de dollars	Impor- tations	Expor- tations
	en prove- nance	à desti- nation
	de l'U. R. S. S.	
1937	31	43
1938	24	70
1939	25	57
1940	21	87

Les deux articles les plus importants de la liste des marchandises exportées sont les machines pour le travail des métaux et le cuivre raffiné.

Le solde de la balance en faveur des E.-U. a été partiel-

lement couvert par des envois d'or de l'U.R.S.S. pour un montant de 31 millions de dollars en 1940.

Depuis l'entrée en guerre de la Russie, le financement des livraisons de guerre des Etats-Unis à l'U.R.S.S. rentre dans le cadre de la loi prêt-bail.

Il ressort de cette rapide revue que, ainsi que nous l'avions dit en commençant, la guerre a apporté un bouleversement complet dans les relations commerciales du temps de paix. Les faits saillants en sont la rupture des relations entre la Grande-Bretagne et le Continent européen, qui a eu pour effet de concentrer le commerce britannique sur le reste de l'Empire et sur les Etats-Unis ; la place prépondérante prise par l'Allemagne dans le commerce de l'Europe, un bouleversement complet du commerce des Etats-Unis, obligés pour maintenir dans leur orbite les Républiques Sud-Américaines, de leur fournir des compensations à la perte de leurs marchés européens ; enfin, l'extension du commerce du Japon dans la zone d'Extrême-Orient.

Il faut noter cependant que certains de ces changements ne sont pas entièrement nouveaux, mais sont, au contraire la continuation d'une tendance née avant la guerre, et dont la guerre a justement eu pour résultat de précipiter l'évolution. C'est notamment le cas en ce qui concerne la place prépondérante prise par le Japon dans l'Extrême-Orient. Pendant la décade 1929-1938, les exportations du Japon dans les régions du continent asiatique placées sous l'influence japonaise sont passées de 35 pour 100 à 63 pour 100 des exportations totales de ce pays.

De la même façon l'Allemagne avait, de 1932 à 1938, développé ses relations avec les six pays du Sud-Est de l'Europe, la proportion du commerce avec ces pays par rapport au commerce total de l'Allemagne passant de 4,5 à 13 pour 100.

Il n'en reste pas moins que les changements apportés par la guerre dans le domaine du commerce extérieur ont été très étendus. Les considérations de qualité et de prix ont dû faire place aux considérations d'opportunisme politique et aux possibilités nées des circonstances. Il y a là pour l'économie mondiale les germes d'une dangereuse décomposition : pour ne citer qu'un fait nouveau, mais de proportions considérables, le commerce à l'intérieur de l'hémisphère occidental, s'est étendu à des marchandises qui faisaient précédemment l'objet d'échanges avec les autres continents. D'autre part l'industrialisation des pays de l'Amérique du Sud représentera pour les pays européens une perte certaine de débouchés.

L'après-guerre verra donc, avec le retour à l'économie de paix, l'obligation pour la plupart des pays précédemment exportateurs, d'une reconquête de leurs débouchés extérieurs.

Cette préoccupation de retrouver les débouchés extérieurs est grandement ressentie chez la plupart des belligérants et en Angleterre notamment, les déclarations officielles se sont multipliées ces derniers temps, sur la nécessité de redonner, dès la fin de la guerre une nouvelle impulsion au commerce d'exportation.

Mais alors se posera la question des prix. Un niveau international des prix implique, nous l'avons vu, un numéraire international, d'où découle un niveau fixe des changes. Quels sont les effets de la guerre sur le cours des changes, c'est ce que nous devons maintenant examiner en premier lieu.

3. — *Les effets de la guerre sur le cours des changes*

Rappelons brièvement quelle était la situation avant l'ouverture des hostilités.

Le système de l'étalon-or avait été gravement compro-

mis dès 1931, avec la chute de la livre, suivie jusqu'en 1936 de la chute d'à peu près toutes les monnaies.

L'Amérique était pratiquement depuis 1934 au régime du Gold Bullion Standard ; la France, l'Angleterre et les pays du bloc sterling, au régime du papier monnaie, l'Allemagne et l'Italie au régime du contrôle des changes. Seules la Hollande, la Belgique et la Suisse étaient au régime de l'étalon-or.

La France et l'Angleterre avaient un fonds d'égalisation des changes. La technique en était différente, le fonds d'égalisation en France émettant des billets en contre-partie des rentrées d'or, et les retirant avec les retraits d'or ; le fonds d'égalisation anglais empruntant les billets dont il avait besoin aux banques privées, afin d'éviter les effets d'une expansion de la circulation sur les prix. En gros, le système était intermédiaire entre l'étalon-or et l'inconvertibilité.

L'Allemagne et l'Italie au contraire, étaient au régime du contrôle strict des devises. Les exportations de capitaux étaient interdites ; les échanges étaient réglés par des accords de clearing bilatéraux.

Pour obvier aux inconvénients résultant du fait que la valeur-or légale du mark était trop élevée, eu égard au niveau des prix intérieurs, l'Allemagne avait recours à un système de spécialisation : registered mark, mark touriste, etc., offrant une prime qui pouvait aller jusqu'à 30 ou 40 pour 100 sur le cours officiel.

La guerre allait renforcer dans tous les pays les mesures de restrictions et de contrôle.

En Angleterre, le système de contrôle des changes a été introduit par une ordonnance du 25 août 1939. La livre fut dévaluée d'environ 15 pour 100 par rapport au dollar, le cours choisi s'établissant à 4,03 dollars pour une livre.

Au début, les titulaires étrangers de soldes bancaires en livres sterling pouvaient en disposer dans une large mesure sur les marchés libres, et les acquéreurs pouvaient utiliser ces livres pour payer les marchandises britanniques qui n'étaient pas comprises dans des accords de clearing et de paiements particuliers (notamment les marchandises exportées à destination des Etats-Unis et de la Suisse). En mai 1940, le cours de la livre sterling à New-York était tombé à 3.10 dollars. Le 8 juin 1940, il fut décidé par un accord entre le gouvernement britannique et les banques américaines, avec l'approbation de la trésorerie des E.-U. et des autorités de Réserve fédérale, de bloquer les valeurs mobilières libellées en livres sterling qui étaient détenues par des personnes ne résidant pas dans le pays et, en outre, d'exiger que toutes les exportations britanniques à destination des Etats-Unis et de la Suisse fussent payées soit en livres sterling achetées au cours officiel, soit en dollars ou en francs suisses. A la suite de cet accord, le marché libre de la livre à New-York fut graduellement supprimé, et en mars 1941, la livre sterling libre avait regagné le cours officiel de 4,03 dollars pour une livre.

Les transferts de capitaux sont libres entre la Grande-Bretagne et ses colonies, ses protectorats et les territoires placés sous son mandat, à l'exception du Canada, de Terre-Neuve et de Hong-Kong. Les paiements dans les échanges avec le Canada (et Terre-Neuve) sont faits par l'intermédiaire de « comptes autorisés » en livres sterling. Le cours du dollar canadien par rapport à la livre sterling a été maintenu stable à 4,43-4,47 dollars canadiens pour une livre sterling.

Sur le marché de New-York, le cours libre du dollar canadien se maintient à environ 85 cents des E.-U., le cours officiel étant fixé à 90,9 cents. Les gouvernements du Canada et des E.-U. ont conclu des accords destinés à stimu-

ler l'effort de production de guerre, en supprimant les douanes et autres barrières entre les deux pays qui gênent le libre échange des matières nécessaires aux fabrications et approvisionnements de guerre.

En janvier 1941 et en mars 1941, le Congo Belge, l'A. E. F., les territoires français d'Océanie et des Indes ont été pratiquement inclus dans le bloc sterling, puis y ont été inclus encore la Syrie et le Liban et l'Irak. Le florin des Indes Orientales Néerlandaises et le florin des Indes Occidentales Néerlandaises ont été également rattachés au sterling, mais sans faire partie du bloc sterling.

Pour les pays situés en dehors du bloc sterling, les paiements s'effectuent dans le cadre d'accords de clearing ou de paiements bilatéraux. Ces comptes bilatéraux sont appelés « comptes spéciaux », sauf dans le cas des Etats-Unis et de la Suisse où on les appelle « comptes enregistrés ».

Un compte spécial a été ouvert au nom de la Banque d'Etat de l'U. R. S. S. à la suite d'un accord de juillet 1941 sur la base de 21,38 roubles pour une livre sterling.

Les avoirs en livres sterling qui s'accumulent ne peuvent en général être affectés qu'à des paiements entre le pays qui détient ces avoirs et les pays du groupe sterling. Cependant, en 1941, des accords ont été conclus avec les Républiques de l'Amérique Centrale permettant des compensations à l'intérieur de ce groupe de pays, des soldes en sterling détenus par chacun d'eux.

Aux Etats-Unis, la valeur-or du dollar n'a pas été modifiée, le prix d'achat et de vente de la trésorerie étant toujours de 35 dollars l'once de fin $\mp$ 1/4 pour 100.

Mais des mesures de blocage des avoirs des pays occupés ont été prises successivement et un décret-loi du 26 décembre 1941 a prévu l'immobilisation automatique des avoirs de tout territoire dans l'éventualité où il serait occu-

pé par des pays en guerre avec les E.-U. Comme conséquence, une proportion très considérable de l'or conservé sous dossier pour compte étranger dans les Banques de Réserve fédérale n'est plus à la libre disposition des déposants. Les transactions sur le marché des devises ont été restreintes, à cause de la disparition successive des cotations d'un certain nombre de monnaies, et des mesures de blocage, et aussi en raison du fait qu'un grand nombre de transactions s'effectuent pour compte officiel, sans aucune contre-partie de devises étrangères.

La situation des pays de l'Amérique latine a été sérieusement affectée, en raison du fait que le commerce avec l'Europe, à l'exception de la Grande-Bretagne et de rares expéditions à l'Espagne et au Portugal, a été entièrement arrêté. Les rentrées provenant de l'excédent d'exportations de l'Europe et qui servaient à payer les importations en provenance des E.-U. se sont trouvées taries, compromettant l'équilibre de la balance des comptes. Les E.-U. ont été dans l'obligation d'intervenir pour rétablir cet équilibre par l'octroi d'un certain nombre de crédits consentis par le fonds de stabilisation et par la Banque d'Exportation et d'Importation.

Sur le continent européen, la majeure partie du commerce extérieur se fait par l'intermédiaire de clearings.

En ce qui concerne les pays de l'Europe centrale et orientale, l'Allemagne avait dès 1933 intensifié ses relations avec eux, et conclu toute une série d'accords de clearing. Néanmoins comme ces pays avaient besoin de devises libres pour payer leurs importations de matières premières (textiles, produits coloniaux, etc.) et pour le service de leurs dettes extérieures, ils cherchèrent à stimuler les exportations payables en ces devises. Ils laissè-

rent en conséquence le prix de ces devises s'élever, de sorte qu'au moment de la déclaration de guerre, leurs cours ne correspondaient pas aux cours pratiqués pour le reichsmark.

Après l'ouverture des hostilités, le commerce de ces pays avec la plupart des pays à change libre devint plus difficile, alors que le commerce avec l'Allemagne se développait. Il en résulta toute une série de nouveaux accords de clearing grâce auxquels la valeur du reichsmark fut uniformisée par rapport à la valeur-or des diverses monnaies des pays danubiens ou balkaniques. Les résultats de ces négociations sont résumés dans le tableau suivant (On a exprimé la valeur-or des monnaies de ces pays en prenant comme étalon le franc suisse) :

COURS DU FRANC SUISSE ET DU REICHSMARK
EN MONNAIES DANUBIENNES ET BALKANIQUES

Pays	Cours moyens en unités monétaires nationales								
	1er juillet 1940			1er avril 1941			1er avril 1942		
	Fr. S.	R. M.	Prime du Fr. S. %	Fr. S.	R. M.	Prime du Fr. S. %	Fr. S.	R. M.	Prime du Fr. S. %
Bulgarie	25,42	32,75	27	23,78	32,75	20	19,02	32,75	0
Grèce	34,20	46,50	23	34,20	48,50	18	34,20	60,00	-2
Hongrie	1,18	1,62	23	1,19	1,66	19	0,98	1,66	2
Roumanie ...	48,27	49,50	42	44,00	59,50	22	44,13	59,50	22
Yougoslavie .. (Serbie et Croatie)	12,33	14,80	33	12,63	17,82	18	11,60	20,00	0

Dans la plupart de ces pays, les prix ont considérablement augmenté, mais les pourcentages de hausse ont été variables, de sorte qu'il est possible que les prix des changes nouvellement fixés ne correspondent plus au bout de

quelque temps, au pouvoir d'achat des différentes monnaies. Le tableau ci-dessous montre l'évolution des prix à l'importation et à l'exportation pour deux pays qui publient un indice de ces prix :

INDICE DES PRIX DES IMPORTATIONS ET DES EXPORTATIONS

Indice 1926 = 100	Bulgarie		Yougoslavie	
	Importations	Exportations	Importations	Exportations
1937	87	84	74	73
1938	80	100	71	76
1939	81	110	80	77
1940 (décembre)	128	127	137	142
1941 (février)	130	113	142	157

Dans les pays occupés par l'Allemagne, les cours des différentes monnaies ont été alignés sur le cours officiel du reichsmark.

Le tableau de la page 119 donne les cours en vigueur dans les territoires occupés par l'Allemagne au printemps et à l'été de 1940.

Dans chacun des pays occupés, des « caisses de crédit du Reich » furent organisées, qui émirent des bons destinés à fournir des moyens de paiement aux troupes d'occupation et des facilités de crédit. Pour éviter que l'émission de ces bons ne devienne un danger pour la stabilité du reichsmark, des restrictions de change furent instituées entre l'Allemagne et les armées d'occupation. Aux Pays-Bas, en Belgique et en France, l'activité de ces caisses fut réduite après que des accords eurent été conclus pour fournir aux troupes allemandes des signes monétaires libellés dans la monnaie du pays occupé.

Contrairement à la tendance constante à la dépréciation

**COURS EN VIGUEUR DANS LES TERRITOIRES OCCUPÉS
PAR L'ALLEMAGNE**

Cours de 1 RM en monnaie nationale		Cours du 9-5-40 Berlin T. T.	Cours des bons des caisses de crédit du Reich	Cours du 1-4-41 Berlin T. T.
Norvège	en couronnes	1,76	1,67 (1)	1,76
Danemark	en couronnes	2,07	2,00 (1)	2,07
Pays-Bas	en florins	0,75	0,67 0,75 (2)	0,75
Belgique	en belgas	2,39	2,00 2,50 (3)	2,50
Luxembourg	en fr. luxemb.	9,57	8,00 10,00 (5)	10,00 (4)
France	en francs	17,84	20,00	20,00

(1) Cours fixés au début ; ultérieurement les cours furent alignés sur les cours officiels cotés à Berlin.

(2) Le cours a été amené à ce niveau le 17 juillet 1940 et très légèrement modifié le 23 avril 1941.

(3) Ces cours ont été ramenés le 22 juillet 1940 au cours de conversion fixé dans l'accord des paiements germano-belge du 10 juillet 1940.

(4) Dernier cours coté le 5 mars 1941.

(5) Le cours a été ramené à ce niveau le 22 juillet 1940, d'après le nouveau cours de la devise belge.

monétaire que l'on avait enregistrée depuis 1931, certains pays ont recouru à une augmentation de la valeur au change de leur monnaie, dans l'intention de lutter contre la hausse des prix. C'est ainsi que la couronne danoise qui avait été dévalorisée de 8 pour 100 pour suivre la dépréciation de 14 pour 100 de la livre sterling au moment de la déclaration de guerre, a été revalorisée au printemps de 1940, au moment où l'Allemagne prit dans le commerce danois un rang prépondérant. Le maintien de la parité

ancienne aurait impliqué un relèvement sensible des prix danois jusqu'à ce qu'ils arrivent à la parité des prix allemands. Des négociations furent menées qui aboutirent à un accord de valoriser la couronne jusqu'à rétablir entre elle et le mark, le rapport d'avant septembre 1939.

On s'est demandé dans d'autres pays, s'il n'était pas expédient de relever la valeur au change de la monnaie pour combattre la hausse des prix. La question a été agitée en Suisse, mais le président de la Banque Nationale Suisse s'est prononcé contre l'adoption d'une pareille mesure, préférant le recours à des taxes à l'exportation et des primes à l'importation.

Ces exemples prouvent qu'on se préoccupe de plus en plus des répercussions que les modifications des cours des changes peuvent avoir sur les prix intérieurs, et que la nécessité s'impose de contrebattre les effets de telles modifications.

Une des principales raisons des modifications intervenues dans les changes en Europe, spécialement en ce qui concerne l'alignement des monnaies danubiennes et balkaniques par rapport au reichsmark d'une part et aux monnaies-or, telles le franc suisse de l'autre a été le désir de faciliter le fonctionnement d'un clearing multilatéral par l'intermédiaire de Berlin. Au début de 1942, tous les pays d'Europe, sauf trois, l'Espagne, le Portugal et la Turquie, étaient rattachés au clearing central de Berlin.

Le volume des transactions liquidées par l'intermédiaire de ce clearing aurait triplé de septembre 1940 au printemps de 1942. Dans un article de « der Deutsche Volkswirt » du 22 mai 1942, un des vice-présidents de la Reichsbank a expliqué que le fonctionnement de ce clearing en temps de guerre ne peut aller sans quelques à-coups, puisqu'il suppose l'équilibre des exportations des différents pays, et que les nécessités de la guerre obligent l'Allema-

gne à importer plus qu'elle n'exporte. Mais après la guerre, la capacité de production accrue de l'Allemagne appliquée à des productions de temps de paix permettra la résorption des soldes.

L'extension de la guerre à l'Extrême-Orient a provoqué la formation d'un nouveau groupe monétaire, le groupe du yen. Le 1er juin 1941, le yen avait été rattaché à la livre sterling au lieu du dollar auquel il était rattaché précédemment, sur la base de 1 yen = 1 s. 2 d. Le 29 décembre 1941, un décret pris à Tokio a libéré le yen de la dépendance des monnaies anglo-saxonnes. Aux termes de ce décret, les cours des changes sont fixés par le ministre des finances japonais. En fait, les cours fixés par rapport au reichsmark et au franc suisse sont les mêmes que ceux qui résultaient précédemment du taux fixé pour la livre et le dollar. Ces deux monnaies ont cessé d'être cotées au Japon.

Une autre mesure plus importante est que les règlements avec les pays ne faisant pas partie du groupe du yen ne se feront plus désormais en dollars ou en livres sterling, mais s'effectueront par clearing et transferts de soldes créditeurs en yens. La politique de l'or restera sans changement, le gouvernement ayant déclaré qu'il attacherait à l'avenir à l'or la même importance que par le passé. L'or restera nécessaire pour les règlements entre le bloc yen et les autres blocs; d'autre part, il prendra de plus en plus d'importance pour accroître et maintenir le crédit du yen dans la « zone de bien-être commun ».

En ce qui concerne le rouble, la législation soviétique ne permet pas d'utiliser le rouble pour des paiements à l'étranger, et interdit l'exportation des billets libellés en roubles, les autorités soviétiques ayant seules qualité pour procéder à la conversion en devises étrangères.

Le monde est donc, en fait, divisé en cinq grands groupes monétaires : le bloc sterling, le groupe du dollar et des monnaies rattachées, le groupe du mark, le groupe du yen et le système du rouble de l'U.R.S.S. A l'intérieur de chacun de ces groupes, on s'efforce de consolider la situation : pour le bloc sterling, c'est la liberté des transferts à l'intérieur du bloc, pour le groupe du dollar et des monnaies rattachées, c'est l'octroi par les Etats-Unis de crédits de stabilisation, c'est l'exclusion des pays de l'hémisphère occidental, des mesures de blocage des avoirs appartenant à des étrangers ; pour le groupe du mark, c'est le raffermissement et le réajustement des parités entre le mark et les monnaies libres ; pour le groupe du yen, c'est la décision de substituer les règlements en yens aux règlements en livres et en dollars ; enfin, le monde du rouble russe reste un monde à part.

Il y a peu d'échanges de groupe à groupe, si ce n'est entre le groupe dollar et le bloc sterling d'une part et le monde du rouble russe de l'autre ; et entre le groupe dollar et le bloc sterling, entre lesquels les parités sont maintenues par des accords, comme le sont les parités entre les diverses monnaies composant chacun des groupes différents.

Mais il n'en reste pas moins vrai que chaque monnaie nationale continue à subir des influences nationales : son pouvoir d'achat est déterminé par le volume de la circulation et la quantité des marchandises disponibles. Ces deux facteurs varient de nation à nation et il est évident que ce sera le niveau des prix de chaque pays qui sera le facteur déterminant de la valeur au change de sa monnaie, quand il s'agira d'établir à nouveau un niveau international des prix. Il est donc intéressant d'étudier l'évolution des prix dans les différents pays.

4. — *Le mouvement des prix*

Dans tous les pays belligérants, et même dans les pays neutres, le libre jeu du mécanisme des prix a cessé d'être une réalité.

La raréfaction des marchandises, et surtout des matières premières, provenant des restrictions au commerce international, dues aux mesures de blocus et de contre-blocus et au manque de tonnage, l'effort industriel portant surtout sur les fabrications de guerre au détriment des articles de consommation, ont amené partout une raréfaction de l'offre.

Dans le même temps, le pouvoir d'achat mis à la disposition des consommateurs augmentait, par suite de l'augmentation des dépenses publiques, qui a été un fait général.

La combinaison de ces circonstances a provoqué une rupture de l'équilibre entre l'offre et la demande, dont les conséquences si on les avait laissées se manifester librement, auraient été une hausse des prix démesurée.

Instruits par l'expérience de la guerre de 1914-1918, les gouvernements ont institué partout des mesures de contrôle des prix, en même temps que le rationnement des denrées de première nécessité.

Par ces mesures, agissant à la fois sur l'offre et la demande, les hausses de prix ont généralement été freinées.

Mais si dans l'ensemble les mesures prises ont une certaine ressemblance, les résultats obtenus varient néanmoins de pays à pays.

Ce sont ces variations qu'il est intéressant de noter.

En Allemagne, les facteurs essentiels du contrôle des prix, ont été le « stoppage des prix » adopté avant la guerre

et étendu en 1939 et 1940 aux salaires et aux bénéfices, et le système général de rationnement qui a empêché l'excédent de pouvoir d'achat du public de se manifester par un accroissement de la demande.

Les prix ont marqué une remarquable stabilité : le coût de la vie a seulement augmenté de 5 pour 100 de juin 1939 à décembre 1941.

Les raisons du succès de la politique de contrôle des prix en Allemagne sont diverses : En premier lieu le contrôle des prix y était en vigueur avant la déclaration de guerre. D'autre part, l'Allemagne avait déjà développé la production d'articles de remplacement pour des marchandises antérieurement importées, et elle avait adapté ses prix intérieurs au coût de cette production. Enfin, dans les accords de clearing conclus de 1931 à 1939, elle avait maintenu le cours du reichsmark à sa parité or, de sorte que le niveau des prix allemands était surélevé par rapport au niveau des prix des autres pays. L'Allemagne a été de ce fait, moins sensible à la hausse des prix qui s'est produite dans d'autres pays d'Europe. Elle en a subi néanmoins les effets dans une certaine mesure, ainsi qu'il ressort du tableau ci-contre :

ALLEMAGNE. — PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice 1913 = 100	Prix principalement influencés par des facteurs	
	intérieurs	extérieurs
1938 (moyenne)	104,3	71,0
1939 (décembre)	103,8	74,1
1940 —	103,1	87,0
1941 —	102,5	96,0

Dans les Etats danubiens et balkaniques, l'année 1941 a été marquée par des hausses considérables de prix.

MOUVEMENT DES PRIX. — ETATS DANUBIENS ET BALKANIQUES

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à décembre 1941
	2 ^e semest.	1 ^{er} semest.	2 ^e semest.	1 ^{er} semest.	2 ^e semest.	
Bulgarie :						
pr. de gros	+ 5	+ 3	+ 22	+ 6	+ 20	+ 69
coût de la						
vie	+ 2	+ 4	+ 13	+ 8	+ 23	+ 60
Grèce :						
pr. de gros	+ 12	+ 8	+ 8			
coût de la						
vie	+ 3	+ 9	+ 8	+ 35(1)	+ 148(2)	+ 304(3)
Hongrie :						
pr. de gros	+ 5	+ 11	+ 10	+ 7	+ 19	+ 62
coût de la						
vie	+ 1	+ 6	+ 8	+ 5	+ 14	+ 39
Roumanie :						
pr. de gros	+ 24	+ 26	+ 21	+ 28		+ 144(4)
Slovaquie :						
pr. de gros			+ 3	+ 8	+ 8	+ 60(6)
coût de la						
vie		+ 20(7)	— 2	+ 9	+ 15	+ 48(6)
Turquie :						
pr. de gros	+ 9	+ 6	+ 17	+ 17	+ 21	+ 92
coût de la						
vie	+ 6	+ 4	+ 9	+ 9	+ 13	+ 47
Yougoslavie						
pr. de gros	+ 17	+ 16	+ 36			
coût de la						
vie	+ 13	+ 17	+ 13	+ 17(5)	+ 36(5)	+ 139(5)

(1) Décembre 1940 à juillet 1941 ; (2) juillet 1941 à novembre 1941 ; (3) Juin 1939 à novembre 1941 ; (4) Juin 1939 à juin 1941 ; (5) Ce chiffre concerne la Croatie (Zagreb) ; (6) Janvier 1939 à décembre 1941 ; (7) Janvier 1939 à juin 1940.

Au Danemark, une première méthode de lutte contre la hausse des prix a été le stoppage des salaires. Une deuxième mesure a été la revalorisation de 8 pour 100 de la couronne danoise, en janvier 1942.

En Norvège, un stoppage des prix et des salaires a été mis en vigueur.

En Suède, il n'y a pas de stoppage des prix, mais on applique des « prix normaux » pour une grande quantité de marchandises, déterminés par entente entre les représentants du contrôle des prix et les associations commerciales et industrielles des différentes professions.

En Suisse, la hausse des prix de gros est plus accentuée qu'en Suède, car ce pays dépend davantage de l'importation de denrées alimentaires et de matières premières.

Le tableau de la page 127 donne un résumé des mouvements des prix dans ces divers pays.

En Angleterre, le contrôle des prix est passé par quatre phases :

1° Durant les quatre premiers mois de la guerre, le contrôle a été limité à la surveillance des prix des matières premières à leur entrée dans le pays.

2° Pendant la deuxième phase, dont le point de départ est en janvier 1940, les prix de vente au détail d'un grand nombre de marchandises (à l'exclusion des denrées alimentaires), ont été fixés sur les prix pratiqués le 21 août 1939, plus une certaine marge pour l'augmentation des prix de revient.

3° La troisième phase, à partir du printemps de 1940, a été caractérisée par l'introduction de mesures de rationnement.

4° Au printemps de 1941, une loi autorise l'Etat à fixer les prix de vente au détail avec plus de rigueur, à contrôler les marges de bénéfice des fabricants, à fixer les béné-

MOUVEMENT DES PRIX
DANEMARK, FINLANDE, NORVÈGE, SUÈDE ET SUISSE

Pourcentage	1939	1940		1941		Juin 1939 à déc. 1941
de hausse des prix	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	
Danemark :						
Prix de gros	+ 30	+ 15	+ 16	+ 6	+ 4	+ 91
Coût de la vie ...	+ 10	+ 15	+ 11	+ 7	+ 1	+ 51
Finlande :						
Prix de gros	+ 19	+ 18	+ 9	+ 10	+ 8	+ 82
Coût de la vie ...	+ 8	+ 9	+ 11	+ 7	+ 8	+ 52
Norvège :						
Prix de gros	+ 19	+ 12	+ 13	+ 13	+ 3	+ 74
Coût de la vie ...	+ 6	+ 8	+ 13	+ 6	+ 3	+ 43
Suède :						
Prix de gros	+ 21	+ 8	+ 12	+ 8	+ 3	+ 64
Coût de la vie ...	+ 5	+ 8	+ 6	+ 7	+ 4	+ 34
Suisse :						
Prix de gros	+ 18	+ 11	+ 18	+ 12	+ 8	+ 88
Coût de la vie ...	+ 4	+ 6	+ 7	+ 9	+ 5	+ 34

fices pour certaines industries, et à créer un service d'inspection chargé de veiller à l'application des règlements.

En 1941, des mesures ont été prises pour concentrer la production à des fins civiles dans une cinquantaine de branches différentes, afin de maintenir une exploitation rationnelle par une production réduite et de libérer de la main-d'œuvre pour d'autres industries, ainsi que des entrepôts pour les stocks de matériel de guerre, etc.

Le tableau ci-dessous donne la comparaison entre les mouvements de prix pendant les deux premières années de la guerre de 1914-1918 et de la guerre actuelle :

COMPARAISON ENTRE LES MOUVEMENTS DES PRIX
EN GRANDE-BRETAGNE EN 1914-16 ET 1939-41

Période	Changement en %			
	Prix de gros (Statist)	Prix de détail denrées alim.	Coût de la vie	Taux des salaires
De juillet 1914 à juillet 1916	+ 58	+ 61	+ 45	+ 17
D'août 1939 à août 1941	+ 61	+ 20	+ 28	+ 21

Aux Etats-Unis, c'est seulement au cours de 1941 que la hausse des prix a commencé de se faire sentir, les prix de gros augmentant dans l'année de 17 pour 100 et le coût de la vie de 10 pour 100.

Les facteurs principaux contribuant à la hausse des prix ont été le programme agricole de l'Etat, la pénurie croissante de tonnage et l'augmentation marquée des salaires, à quoi il faut ajouter l'influence fondamentale de l'accroissement de la demande provoqué par les dépenses d'armement.

Au Canada, un système de contrôle des prix a été inauguré en novembre 1941. Des plafonds ont été fixés pour les prix d'un grand nombre de produits, le prix maximum étant le prix le plus élevé atteint par les marchandises ou les services des mêmes espèce et qualité pendant la période du 15 septembre au 11 octobre 1941.

En ce qui concerne les salaires, il n'a pas été fixé de plafond ; les ouvriers ont reçu des primes variables en fonction du coût de la vie.

Pendant quatre années consécutives, la récolte de blé de l'Amérique du Nord dans son ensemble, a été très supé-

MOUVEMENT DES PRIX
GRANDE-BRETAGNE, EIRE, ETATS-UNIS ET CANADA

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à déc. 1941
	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	
Grande Bretagne :						
Prix de gros	+ 25	+ 10	+ 11	+ 3	+ 2	+ 59
Coût de la vie ...	+ 12	+ 7	+ 5	+ 2	+ 1	+ 28
Eire :						
Coût de la vie ...	+ 12	+ 6	+ 5	+ 3	+ 8	+ 38
Etats-Unis :						
Prix de gros	+ 5	— 2	+ 3	+ 9	+ 7	+ 24
Coût de la vie ...	+ 1	+ 1	0	+ 3	+ 5	+ 11
Canada :						
Prix de gros	+ 11	0	+ 3	+ 7	+ 4	+ 28
Coût de la vie ...	+ 3	+ 1	+ 3	+ 2	+ 5	+ 15

rieure à la moyenne. Les possibilités d'exportation ayant diminué, il en est résulté une accumulation considérable de stocks dans les entrepôts du Canada et des Etats-Unis. On a calculé que dans les quatre principaux pays exportateurs de blé, Canada, Etats-Unis, Argentine, Australie, le stock à reporter au début d'août 1942 devait atteindre 1.340 millions de boisseaux, et que déduction faite de 305 millions de boisseaux pour la constitution de réserves nationales, l'excédent net exportable devait être d'environ 1.035 millions de boisseaux. A titre de comparaison, pendant les cinq années qui ont précédé la guerre actuelle, les exportations mondiales de blé ont oscillé entre 500 et 620 millions de boisseaux,

Le tableau suivant donne le mouvement des prix en Extrême-Orient :

MOUVEMENT DES PRIX EN EXTREME-ORIENT

Pourcentage de hausse des prix	1939	- 1940		1941		Juin 1939 à déc. 1941
	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	
Chine (Changhai) :						
Prix de gros	+ 86	+ 42	+ 16	+ 46	-28(1)	471(2)
Coût de la vie ...	+ 77	+ 33	+ 33	+ 39	+31(1)	470(2)
Japon :						
Prix de gros	+ 17	— 2	+ 1	+ 6	+ 5	+ 29
Coût de la vie ...	+ 9	+ 9	+ 1	+ 1	+ 1	+ 21

(1) Juin 1941-septembre 1941.

(2) Juin 1939-septembre 1941.

L'augmentation des prix dans la Chine de Changhai est due surtout à des émissions de monnaie fiduciaire.

Au Japon, la dépréciation de 14 pour 100 du yen, consécutive à la dépréciation de la livre sterling, a amené une augmentation des prix de gros pendant les quatre derniers mois de 1939.

A cette cause d'augmentation des prix des produits importés, s'est ajouté le coût plus élevé des transports.

Le gouvernement, pour essayer de freiner la hausse, a d'abord recouru à une pression morale. Après l'ouverture des hostilités en Europe, un système de contrôle officiel des prix fut introduit, qui devait maintenir les prix de certaines catégories importantes de marchandises au niveau atteint le 18 septembre 1939. Ce contrôle a été élargi en août 1940, à toutes les catégories de denrées alimentaires.

JAPON. — PRIX DE GROS

1929 (moyenne)	100
1937 — juillet	109
octobre	108
1938 — septembre	115
1939 — septembre	131
1940 — août	139
1941 — décembre	158
1942 — avril	161

L'évolution des prix dans la plupart des pays a passé par deux phases.

Au début des hostilités, les facteurs de hausse furent surtout d'origine extérieure. Ce furent notamment le coût plus élevé des transports, la dépréciation de 14 pour 100 des monnaies du bloc sterling et l'alignement des prix sur le continent européen au niveau allemand. L'effet de ces facteurs extérieurs, et notamment des deux derniers, est épuisé depuis le milieu de 1941.

A partir de cette date, les facteurs déterminants de l'évolution des prix dans les différents pays ont été surtout d'ordre intérieur. L'amplitude des variations de prix varie par suite avec chaque pays. On ne pourra du reste considérer le niveau des prix dans chaque pays comme normal, que lorsque les diverses mesures de contrôle auront pu être levées, et l'équilibre financier à nouveau rétabli.

Le rétablissement d'un niveau mondial des prix, que doit assurer le retour à une monnaie internationale, devrait alors résulter d'une fixation des cours du change réalisant la parité des pouvoirs d'achat des différentes monnaies, condition de l'équilibre à long terme du système.

II. — LA GUERRE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS SON RÔLE D'INTERMÉDIAIRE DES ÉCHANGES

1. — *Introduction*

Nous avons vu que la fonction d'intermédiaire des échanges est réalisée grâce à la monnaie de circulation, c'est-à-dire grâce à une marchandise qui est utilisée effectivement comme intermédiaire dans les échanges.

Nous avons vu également que cette marchandise servait de support à tout un ensemble d'instruments de paiement, et que aussi bien dans les échanges intérieurs que dans les échanges internationaux, c'étaient ces instruments de paiement qui étaient normalement utilisés.

Dans le cas des échanges internationaux, ces instruments de paiement s'appellent les devises : ce sont des lettres de change, transferts ou versements télégraphiques, valeurs mobilières et leurs coupons, etc., c'est-à-dire, en définitive des titres ayant leur origine dans les mouvements de marchandises ou de capitaux.

Pendant la guerre, il est une catégorie de ces devises qui joue un rôle particulièrement important : ce sont les titres et coupons provenant des placements extérieurs. Nous avons dit que ces placements constituaient en cas de nécessité un actif immédiatement réalisable. Les divers belligérants ont utilisé largement cette réserve disponible. Dans les cas où cette réserve n'existait pas, ou lorsqu'elle a été épuisée, il s'est institué dans chacun des groupes belligérants des accords intergouvernementaux pour le financement des échanges internationaux, remettant le paiement

des soldes pour après la guerre. De sorte que la situation créditrice ou débitrice des différents pays sortira de la guerre bouleversée, avec les conséquences que ce bouleversement implique pour l'équilibre futur des balances des comptes.

Ce sont ces modifications des dettes et créances internationales représentant l'influence de la guerre sur la monnaie internationale considérée dans la fonction d'intermédiaire des échanges, que nous devons étudier.

2. — *Les dettes et créances internationales et la guerre*

Rappelons brièvement la situation telle qu'elle se présentait à l'ouverture des hostilités.

Avant la guerre de 1914, l'Angleterre avait un portefeuille étranger évalué à environ 3,5 milliards de livres sterling.

Le tableau de la page 134 fait connaître la répartition géographique et le montant des placements anglais à l'étranger jusqu'en 1915.

En 1914, l'encaisse-or de la Banque d'Angleterre était relativement réduite : au 31 décembre 1913, le total de l'or détenu par le département de l'émission et par le département bancaire s'élevait à 35 millions de livres. Aussi les placements à l'étranger servirent-ils à la manière d'un trésor de guerre.

C'est vers la fin de 1915, que le Chancelier de l'Echiquier annonça qu'il devait avoir recours à des titres américains et canadiens pour solder les achats effectués aux Etats-Unis. Les acquisitions de titres américains par le trésor ne cessèrent qu'en 1921, et portèrent sur un montant d'environ 500 millions de livres.

En même temps, on estime que les ventes des particuliers pour faire face à leurs engagements personnels s'éle-

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES PLACEMENTS ANGLAIS
A L'ÉTRANGER (MILLIONS DE LIVRES)**

Pays	1896 (1)	1910 (2)	1914 (3)	1915
A. — Empire Britannique :				
Inde et Ceylan	294	365	447	390
Canada	140	372	423	570
Australasie	323	380	408	443
Afrique	333	381	401	411
Divers	33	55	91	76
Total	1.123	1.554	1.770	1.890
Pourcentage du total ..	53 %	49 %	50 %	50 %
B. — Pays étrangers :				
1. — Amérique :				
Etats-Unis	315	688	632	650
Cuba	5	23	29	33
Mexique	27	87	81	99
Argentine	117	270	329	343
Brésil	45	94	135	155
Chili	29	46	57	64
Uruguay	23	35	40	36
Pérou	21	32	32	34
Total Amérique ..	582	1.275	1.335	1.414
Pourcentage du total ..	27,8 %	40 %	37,6 %	37,2 %
2. — Autres pays étrangers :				
Japon	13	54	74	63
Chine	21	27	38	45
Egypte	51	44	75	45
Pays européens	254	145	170	242
Divers	43	12	92	106
Total des pays étrangers	969	1.637	1.784	1.915
Total général	2.092	3.191	3.554	3.805

(1) *Quarterly Review*, juillet 1907 et avril 1911.

(2) *Journal of the Royal Statistical Society*, janvier 1911.

(3) *Quarterly Review*, juillet 1915.

(4) *The Statist*, 8 janvier 1916.

vèrent à 200 millions de livres. De sorte qu'au total, les ventes de titres étrangers dues à la guerre ont atteint un total de 700 millions de livres (1).

Le portefeuille étranger de la Grande-Bretagne était donc tombé après la guerre de 1914-1918, aux environs de trois milliards de livres.

Les placements à l'étranger ont repris depuis 1920, mais sur une échelle moindre qu'avant la guerre.

En ce qui concerne l'Allemagne, la guerre a fait d'elle une puissance débitrice, alors qu'avant 1914, elle était créancière, pour un montant évalué à 6 milliards de dollars.

Quant aux Etats-Unis, débiteurs avant la guerre de 1914, ils sont devenus dans la décade 1920-1929, le principal exportateur de capitaux du monde. On estime à environ 15 milliards de dollars les placements américains à l'étranger en 1929-1930, desquels il faut déduire, il est vrai, les placements étrangers aux E.-U. pour avoir le solde net. De plus, les Etats-Unis restaient créanciers au titre des dettes de guerre d'une somme de plus de 10 milliards, dont le service jusqu'à cette date avait été assuré.

Le mouvement s'est renversé dans les années 1931-1940. D'abord les Etats-Unis ont dénoncé les crédits en dollars qu'ils avaient antérieurement consentis aux marchés étrangers ; d'autre part, et surtout depuis 1934, il s'est produit un afflux énorme de capitaux étrangers vers les Etats-Unis. De sorte que leur position créditrice s'est trouvée réduite, et qu'ils ont constitué un énorme stock d'or.

(1) HENDERSON. L'exportation des capitaux anglais avant et après la guerre. — GIBSON et KIRKALDY. British Finance during and after the war. — *The Economist*, 20 nov. 1937. British Capital abroad.

ÉTATS-UNIS. — POSITION CRÉDITRICE ET STOCK D'OR

Chiffres de fin d'année en millions de dollars	Place- ments améric. à l'étr.	Place- ments étrang. aux E. - U.	Solde créditeur net en fav. des E.U. (1)	Stock d'or des E. - U.	Solde total des res- sources internat. des E.U.
1934	13.530	5.620	7.910	8.240	16.150
1937	11.790	8.030	3.760	12.760	16.520
1938	11.760	8.700	3.060	14.510	17.570
1939	11.490	9.590	1.900	17.640	19.540
1940	11.180	9.690	1.490	21.990	23.480

(1) Ces chiffres ne comprennent pas les dettes intergouvernementales (dettes de guerre et avances directes de la Banque d'Exportation et d'Importation).

La position créditrice nette a donc été ramenée à la fin de 1940, à moins de 1,5 milliard.

Mais en ce qui concerne les revenus, les E.-U. ont conservé une position créditrice. Cela tient à ce que leurs placements à l'étranger sont faits sous la forme de placements à

ÉTATS-UNIS. — BALANCE EXTÉRIEURE DES INTÉRÊTS ET DIVIDENDES

Chiffres en millions de dollars	Recettes	Paiements	Excédent de recettes
1929	979	414	565
1934	493	126	367
1937	578	280	298
1938	549	196	353
1939	546	226	320
1940	525	195	330

long terme et leur rendement moyen en 1940 était de

4,7 pour 100. Alors que les capitaux étrangers qui ont cherché refuge aux Etats-Unis y sont sous forme « réserve de crise » avec une proportion de plus de 40 pour 100 à court terme, et leur rendement moyen était de l'ordre de 2 p. 100.

Au moment de la déclaration de guerre, la législation en vigueur aux E.-U. en ce qui concerne les prêts à l'étranger, était la loi Johnson qui interdisait aux citoyens américains de consentir des crédits aux pays qui avaient failli à leurs obligations concernant les dettes de guerre. D'autre part, un amendement à la loi de neutralité de 1937 substituait à l'embargo sur les exportations d'armes, les clauses « cash and carry ». Des commandes d'armement de la part de la France et de l'Angleterre furent passées à ces conditions, et après l'armistice du 22 juin 1940, les Anglais reprirent à leur compte la presque totalité des commandes.

A la déclaration de guerre, la Grande-Bretagne disposait d'environ 5 milliards de livres sterling de ressources internationales : 3,9 milliards placés à long terme en dehors des E.-U. (2,25 milliards dans l'Empire britannique, un milliard en Amérique latine, 300 millions en Extrême-Orient et 250 millions en Europe). Le solde, soit 1,1 milliard était constitué par des avoirs en or et en dollars dont le tableau de la page 138 donne la composition.

Il résulte de ce tableau qu'à la fin de 1940, les disponibilités avaient été à peu près épuisées pour payer les livraisons faites conformément à la clause « cash and carry ». C'est alors que le vote de la loi prêt-bail le 11 mars 1941, vint apporter une solution au problème du financement par l'Angleterre de ses commandes à l'Amérique. Jetant un regard rétrospectif sur la situation au début de l'année, le premier ministre britannique disait dans un discours prononcé en novembre 1941 : « Il y a un an nous ne savions où nous adresser pour nous procurer un dollar.

RESSOURCES BRITANNIQUES EN OR ET EN DOLLARS

Chiffres en millions de dollars	Immédiat. disponible		Autres placements		Total
	Or	Soldes en doll.	Val. nobil.	Plac. com- merc.	
Total des ressources le 31 août 1939	2.038	595	950	900	4.483
Moins les montants non disponibles	51	305	92	290	738
Disponibles pour dépenses le 31 août 1939	1.987	290	858	610	3.745
Effectiv. dépensées jusqu'au 31 octobre 1940	1.746	236	334	—	2.316
Disponibles pour dépenses le 1er janvier 1941	241	54	524	610	1.429
Réalisées	141	—	244	115	500
Mises en gage à la R.F.C.	—	—	205	495	700
Total réalisé et mis en gage jusqu'au 31 août 1941	141		449	610	1.200
Disponibles pour dépenses le 1er septembre 1941 ...	100	54	75	—	229

Nos ressources financières étaient près de s'épuiser, que dis-je, elles étaient réellement épuisées ».

La loi prêt-bail prévoyait la livraison de fournitures de guerre, de denrées alimentaires et autres approvisionnements aux nations « dont la défense, de l'avis du président, présente un intérêt vital pour la défense des E.-U. ». Le paiement en était ajourné et pouvait prendre la forme « de livraisons en nature ou de transfert de propriétés ou

de tout autre avantage direct ou indirect que le président jugerait satisfaisant ». L'ampleur de l'effort ainsi fourni par les Etats-Unis dans le financement de la guerre pour le compte des alliés, ressort du plafond fixé au montant des livraisons devant être faites en vertu de la loi, et qui a été porté en mai 1942, à un total de 48 milliards de dollars pour l'ensemble des pays intéressés.

Le tableau suivant montre les changements intervenus du fait de la loi prêt-bail :

DÉPENSES EN VERTU DES CLAUSES « CASH AND CARRY »
ET DE LA LOI DE PRÊT ET LOCATION

Nombre de mois	Dépenses pendant les périodes se terminant en (en millions de dollars)	Dépenses du Gouv. Britan. aux E. - U. en vertu des clauses cash and carry	Dépenses en vertu de la loi prêt et location	Appel aux réserv. d'or et de dollars Britanni- ques
16	1940 Décembre	1.380	—	2.316
2	1941 Février ..	227	—	150
6	Août	680	487	450
6	1942 Février ...	500	2.083	150
3	Mai	166	1.925	—

Pendant les 33 mois de guerre qui se sont écoulés du début à fin mai 1942, le montant des dépenses en vertu de la clause « cash and carry » n'a pas atteint trois milliards de dollars, soit en moyenne un peu moins de 100 millions par mois. Au contraire, pendant les quinze premiers mois de l'application de la loi prêt-bail, les dépenses ont atteint 4,5 milliards, soit une moyenne de 300 millions par mois.

Les Etats-Unis sont donc redevenus un exportateur important de capitaux.

Un accord signé le 23 février 1942 a stipulé que, lors de la fixation définitive des avantages destinés à compenser l'aide fournie, les termes et conditions « seront fixés de manière à ne pas gêner les échanges commerciaux entre les deux pays ». Le même jour, le président des Etats-Unis signait un texte levant les restrictions placées par la loi de neutralité sur les transactions financières entre les Etats-Unis d'une part, et les autres alliés, d'autre part.

Avant l'entrée en vigueur de la loi prêt-bail, le Canada avait renoncé à se faire payer en or ses livraisons à la Grande-Bretagne, et avait contribué ainsi à réduire les appels faits aux réserves d'or britanniques. Les accords financiers de la Grande-Bretagne avec le Canada peuvent être groupés en trois périodes, ainsi que le montre le tableau suivant :

DÉFICIT DU BLOC STERLING ENVERS LE CANADA

Chiffres en millions de dollars canadiens	Nombre de mois	Couvert par				Déficit total	Moyenne mens. déficit
		Envois d'or	Rembour. de la dette du Canada	Prêt sans intérêt du Canada	Don du Canada		
1er septembre 1939 - 31 décembre 1940	16	250	360	—	—	610	38
1er janvier 1941 - 31 mars 1942	15	—	480	700	80	1 260	84
1er avril 1942 - 31 mai 1942	2	—	—	—	220	220	110
Total des trois périodes	33	250	840	700	300	2 090	63

Le déficit total s'est élevé à un peu plus de 2 milliards de dollars canadiens, dont 840 millions, soit un peu plus de 40 pour 100 ont servi au remboursement d'anciennes dettes du Canada. Pour faciliter ces remboursements, le gouvernement britannique a mobilisé à plusieurs reprises les titres canadiens appartenant à des particuliers, comme il l'avait fait pour les titres des Etats-Unis.

A l'intérieur du bloc sterling, il n'a pas été conclu d'accords spéciaux concernant les paiements, les ressources de la Grande-Bretagne ne risquant pas de s'épuiser, aussi longtemps que les pays du bloc sterling auront à rembourser des dettes en sterling ou accumuleront des avoirs en sterling.

Ces avoirs en sterling qui pour les principaux pays de l'Empire (Eire, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique du Sud, Egypte, Indes) s'élevaient au moment de la déclaration de guerre à 200 millions de livres sterling sont passés à 450 millions à la fin de 1941. Une forte proportion de cette somme est détenue sous forme de dépôts ou de bons du Trésor.

Les relations avec les pays de l'Amérique du Sud se soldent également par une accumulation d'avoirs en sterling.

En ce qui concerne l'Argentine, une partie de ces soldes a été utilisée au remboursement de la dette de ce pays vis-à-vis de la Grande-Bretagne. D'après une déclaration officielle, il avait été rapatrié en mars 1942 pour 4,1 millions de livres sterling d'obligations argentines.

L'effort de financement fait en dehors de la loi prêt-bail soit sous forme d'utilisation de réserves extérieures, soit sous forme d'accumulation de soldes en sterling est qualifié dans le Livre Blanc britannique d'« utilisation des capitaux d'outre-mer ». Cette contribution aurait atteint 760 millions de livres sterling en 1940 et 800 mil-

lions en 1941. Mais par suite de la loi prêt-bail, les dépenses en or et en dollars qui avaient atteint 60 pour 100 du total de 1940, n'ont plus été en 1941, que de 20 pour 100 du total de l'année ; la proportion du bloc sterling passant inversement de 40 à 80 pour 100. Une partie de ces règlements s'est faite sous forme de réalisation d'avoirs étrangers ; une autre partie sous forme de dettes accumulées à régler après la guerre.

Nous avons vu que l'Allemagne, au moment de la déclaration de guerre, s'était trouvée en possession de stocks de marchandises destinées à des pays belligérants et d'outremer. Elle avait été ainsi en mesure de vendre ces marchandises à des pays de l'Europe continentale, ce qui lui avait permis de rembourser ses dettes de clearing envers ces pays, et même d'acquérir de petites créances sur des pays qui avaient été antérieurement ses principaux créanciers en clearing, c'est-à-dire l'Italie, les Pays-Bas et la Suisse.

Après les campagnes du printemps et de l'été 1940, la situation s'est renversée, et l'Allemagne a été en situation d'importer du Danemark, de la Belgique, des Pays-Bas, de la France, de la Slovaquie, de la Suisse et de certains autres pays plus qu'elle n'importait, à la suite de la constitution de nouveaux accords de clearing. Le mouvement s'est accéléré en 1941, et les dettes de clearing de l'Allemagne étaient évaluées à la fin de l'année à plus de 10 fois le niveau maximum de 567 millions de reichsmarks atteint avant la guerre en mars 1935.

L'Allemagne ne publie pas de statistiques relatives aux clearings, mais on a une source de renseignements dans les situations hebdomadaires publiées par les banques d'émission des différents pays avec lesquels des accords de clearing ont été conclus. En effet, les Banques centra-

les de ces différents pays sont tenues de faire des avances aux exportateurs et autres nationaux détenant des créances de clearing. Dans les pays ci-dessous, les avances avaient atteint aux dates indiquées des montants dont la contre-valeur en reichsmarks était la suivante (en millions de reichsmarks) :

Pays	Fin 1941	Fin mars 1942
Pays-Bas	1.400	1.700
Danemark	820	900
Bulgarie	320	350
Roumanie	310	310
Belgique	940	1.100
Hongrie	85	140
Grèce	39	78

Parmi les neutres, des crédits de clearing ont été consentis à l'Allemagne par la Suisse, pour un total ne devant pas dépasser en 1941, 230 millions de reichsmarks, et le clearing avec la Suède, qui se soldait par un actif en faveur de l'Allemagne à la fin de 1940, présentait un renversement total d'un peu plus de 100 millions de reichsmarks à la fin de 1941. De même, la créance de 35 millions de reichsmarks que l'Allemagne avait sur la Turquie à l'automne de 1940, a fait place à un passif à la suite des livraisons turques. Au total, pour l'année 1941, on peut admettre que l'augmentation de la dette de l'Allemagne dans les comptes de clearing a été de l'ordre de grandeur de 5 milliards de reichsmarks.

L'accumulation des soldes de clearing n'est pas toujours due aux mouvements de marchandises. Il s'est produit également des mouvements de capitaux très importants :

aux Pays-Bas, par exemple, il y a eu d'importants investissements de capitaux allemands dans des affaires industrielles locales, qui ont eu pour résultat d'augmenter les avoirs en reichsmark de ce pays.

Parallèlement à ces investissements, il s'est produit une expansion des banques allemandes dans les pays d'Europe. Cette expansion s'effectue sous la forme d'ouvertures de succursales des banques allemandes, ou d'acquisitions de la majorité des actions de banques locales, ou de créations d'organismes nouveaux, en collaboration avec les banques locales.

En ce qui concerne les postes de la balance des comptes : services et envois de fonds des nationaux travaillant à l'étranger, ces postes se sont soldés par un passif pour l'Allemagne, le nombre des ouvriers étrangers en Allemagne étant en augmentation.

De même constituent un passif pour l'Allemagne les dépenses des troupes allemandes dans certains pays étrangers : Roumanie et Bulgarie, par exemple.

En ce qui concerne les bons émis par les Reichskreditkassen, ils ont été dans certains cas inscrits au débit du compte de clearing, dans d'autres cas imputés sur les frais d'occupation, et n'ont plus constitué par conséquent une dette allemande.

Nous avons dit que dans la plupart des accords de clearing conclus avec les pays d'Europe, les banques d'émission faisaient aux exportateurs des avances correspondant au montant de leurs créances. Il en résulte que les exportations de ces pays sont financées par la Banque centrale, ce qui représente une expansion considérable du crédit dans ces pays.

Au Danemark, les créances sur l'Allemagne ont atteint le double du montant de la circulation; en Bulgarie elles

atteignent 80 % de la circulation; aux Pays-Bas, 25 %.

Il y a là un risque monétaire pour les pays intéressés qui n'est pas négligeable. Le président de la Banque nationale de Hongrie, dans son rapport pour l'année 1941, a déclaré que « les crédits consentis aux pays étrangers pour le financement d'exportations croissantes ont accentué le déséquilibre entre les revenus distribués et les marchandises disponibles; l'utilisation de ces crédits a augmenté le pouvoir d'achat intérieur sans que le volume des marchandises disponibles ait été accru par des importations correspondantes. »

Dans les divers pays des mesures ont été prises pour combattre ce risque. On s'est efforcé de limiter les avances faites en limitant l'accumulation des créances de clearing. Dans d'autres cas, on s'est efforcé de neutraliser les effets des avances consenties.

Comme exemple du premier procédé, on peut citer les facilités offertes par la Nederlandsche Bank pour encourager le placement en Allemagne de capitaux néerlandais. Une autre mesure a consisté dans la création au printemps de 1942 d'une Société orientale néerlandaise sous la présidence du président de la Nederlandsche Bank, qui a pour but d'encourager et de faciliter une migration de population néerlandaise vers les territoires orientaux occupés par l'Allemagne en lui accordant les crédits nécessaires. Dans le même ordre d'idées, la Banque Nationale de Slovaquie a mis des crédits à la disposition des importateurs à des conditions particulièrement avantageuses. Une autre méthode a consisté à revaloriser des créances allemandes sur les pays en question. La Hongrie, la Roumanie et la Yougoslavie ont passé des accords pour le remboursement en espèces d'emprunts émis par elles avant 1914 et détenus par des Allemands.

Parmi les mesures rentrant dans le deuxième procédé, on peut citer l'émission de bons de caisse par la Banque Nationale de Bohême et Moravie pour résorber l'excédent de fonds sur le marché ; le paiement de la portion de la créance dépassant un certain montant, en Bons du Trésor bloqués pratiqué par la Banque Nationale de Belgique.

En résumé, cette guerre, comme les précédentes, et plus peut-être que les précédentes, à cause de l'ampleur des dépenses engagées, amènera des changements considérables dans la position créditrice ou débitrice des différents Etats.

La guerre de 1914 avait fait des E.-U., pays débiteur, un pays créancier. Cette fois-ci outre les E.-U., le Canada et les Indes, et peut-être d'autres pays d'outre-mer sont en train de se transformer également en pays créanciers. En 1941, l'Allemagne a accumulé plus de 5 milliards de reichsmarks de dettes en compte de clearing, et l'Angleterre, dans le même temps, a mobilisé au moins 800 millions de livres sterling de ses placements extérieurs. Ces chiffres, en ce qui concerne l'Allemagne, ne tiennent pas compte des frais d'occupation, ni des autres contributions qui ajoutées aux dettes de clearing porte la contribution des pays étrangers à l'effort de guerre allemand à un total de 15 à 17 milliards de Reichsmarks en 1941.

En ce qui concerne l'Angleterre, ils ne tiennent pas compte de l'aide résultant de la loi prêt-bail.

Une des caractéristiques de l'endettement de guerre, c'est d'être intergouvernemental. Dans le même temps, en effet, où les Etats mobilisent les avoirs étrangers de leurs nationaux pour s'en servir comme moyens de paiement, les nouvelles dettes contractées sont presque toutes financées par l'Etat ou par des organismes officiels. Il s'en suit un changement dans la structure du capital dans le monde

entier, qui risque d'avoir des répercussions après la guerre. Après la guerre, en effet, il y aura des besoins énormes concernant la reconstitution des stocks, le renouvellement de l'outillage, les réparations des dommages causés par la guerre et la reconstruction. Une reprise rapide du financement international privé peut se révéler impossible, et il se peut que les Etats ou les organismes publics soient dans l'obligation de pourvoir eux-mêmes à ce financement. Ce qui explique les efforts faits par certains gouvernements pour maintenir leur crédit en assurant le service de leurs emprunts. De toute façon, les mouvements de marchandises seront insuffisants pour faire face aux besoins, s'ils ne sont pas soutenus par le crédit.

Un autre moyen pour les pays de faire face à leurs nécessités immédiates, sera d'accroître leurs exportations. Le pourront-ils ?

Cela dépendra en grande partie de la politique économique suivie après la guerre. Il faudrait donc que les pays qui ont amélioré leur situation au point de vue des dettes et créances internationales, consentent à importer, et réalisent, mieux que cela ne l'a été fait à la fin de la dernière guerre, que les pays qui sont débiteurs au regard des capitaux ne peuvent équilibrer leur balance des paiements que par des exportations de marchandises. Le rétablissement de la prospérité générale après la guerre dépendra en partie du degré auquel se trouvera réalisé le sentiment de la solidarité et de l'interdépendance des différents Etats.

III. LA GUERRE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS SA FONCTION D'INSTRUMENT DE THÉSAURISATION ET D'ÉPARGNE

1. — *Introduction*

Nous avons vu que dans son rôle d'instrument de thésaurisation et d'épargne, la monnaie, d'une façon générale, agit sur la répartition.

Que les individus renoncent à épargner en monnaie, à cause de son instabilité, et la monnaie, ainsi rejetée hors de sa fonction de thésaurisation, envahit le domaine de la circulation, aggravant le trouble économique et bouleversant les situations sociales.

Du point de vue de la monnaie internationale, l'inflation dans un ou plusieurs pays amène une rupture de l'équilibre international, l'instabilité des changes et des prix, des mouvements spéculatifs sur la monnaie, et par contre-coup aussi le bouleversement des situations sociales.

La guerre est génératrice d'inflation par les dépenses énormes dont elle est la cause.

Pour couvrir ces dépenses, les Etats ont dû recourir à des prélèvements de plus en plus lourds, soit au moyen de l'impôt, soit au moyen de l'emprunt, agissant ainsi sur la répartition.

Pour augmenter l'épargne, on a recouru à diverses mesures telles que l'emprunt forcé ou le rationnement, ce dernier intervenant également pour assurer une répartition équitable et lutter contre la hausse des prix. Quels

sont les divers modes de financement de la guerre et leurs effets sur la répartition, c'est ce que nous devons tout d'abord étudier.

Cette étude théorique terminée, nous devons aborder l'étude des faits, c'est-à-dire le financement des dépenses publiques chez les divers Etats, belligérants ou neutres, l'évolution des dettes intérieures des Etats et de la circulation. Ces différents facteurs seront des éléments importants de la valeur au change des différentes monnaies après la guerre.

Les modifications dans le niveau des changes auront à leur tour des répercussions sur la répartition des revenus dans les divers pays et sur leur structure sociale.

2. — *Les divers modes de financement, les caractéristiques des dépenses publiques pendant la guerre et la technique de la lutte contre l'inflation*

Les dépenses publiques sont couvertes soit par l'impôt, soit en périodes de dépenses exceptionnelles par l'impôt et l'emprunt.

Au point de vue de la résistance à l'inflation, les emprunts peuvent être rangés en plusieurs catégories :

a) L'emprunt prélevé sur l'épargne courante proprement dite, soit directement auprès du public, soit par l'intermédiaire d'institutions telles que les compagnies d'assurances, les caisses d'épargne, etc., n'a aucun effet inflationniste. En effet, il n'affecte en définitive ni la masse des revenus distribués, ni le montant de monnaie en circulation, ni la liquidité du système bancaire, puisque les revenus mis à la disposition du public, au fur et à mesure que l'Etat dépense le montant de cet emprunt, lui avaient été enlevés auparavant.

b) L'emprunt prélevé sur des fonds antérieurement accumulés, c'est-à-dire sur de l'épargne réserve, n'aboutit pas exactement au même résultat. Si le volume de la circulation et la liquidité du système bancaire, ne sont en définitive pas affectés, par contre, la masse des revenus distribués se trouve augmentée.

c) L'emprunt auprès des banques privées est encore plus dangereux, soit qu'il s'effectue par achats directs de titres de la part des banques, soit qu'il se réalise par le moyen d'ouvertures de crédits à l'Etat. Lorsque l'Etat dépense les fonds ainsi empruntés, la masse des revenus distribués, et le montant de la circulation, espèces et dépôts augmentent. La liquidité des banques se trouve réduite, leurs engagements augmentant, mais pas leurs espèces en caisse. Pour renforcer cette liquidité, on est conduit à admettre les bons du Trésor au réescompte ; d'autre part pour fournir aux banques des fonds supplémentaires leur permettant de continuer leurs prêts au Trésor, on est conduit à l'intervention de la banque centrale sur le marché libre.

d) Enfin, l'emprunt le plus dangereux, c'est l'emprunt direct de l'Etat à la banque centrale ; c'est l'inflation pure et simple. Cette forme d'emprunt gonfle le volume de la monnaie en circulation, et la masse des revenus distribués. D'autre part, la liquidité du système bancaire se trouve accrue, ce qui peut inciter les banques à accroître le volume de leurs avances, amorçant ainsi un développement secondaire du crédit.

Au regard de cette hiérarchie des modes de financement, comment se présentent les dépenses publiques des différents belligérants ?

On peut faire les remarques suivantes :

1° Les dépenses totales de l'Etat et de la consommation privée ne restent pas dans les limites du revenu national ordinaire.

D'après une évaluation allemande parue dans le « Bank Archiv » du 15 février 1942, le total des dépenses publiques centrales et locales en Allemagne s'est élevé à 100 milliards de reichsmarks pendant l'année 1941, cependant que les dépenses privées étaient de l'ordre de 70 à 75 milliards. Le total des dépenses publiques et privées atteignait donc 170-175 milliards de reichsmarks pour un revenu national net de 110 à 115 milliards. Si l'on tient compte des transferts de revenus et de l'effet des impôts indirects sur les prix, évalués de 32 à 35 milliards d'une part, et d'autre part de la contribution des pays étrangers au financement de l'effort de guerre allemand (crédits de clearing, frais d'occupation, etc.), évaluée entre 15 et 17 milliards, il reste que les prélèvements effectués sur le capital intérieur ont été de l'ordre de 5 à 10 milliards.

Pour l'Angleterre, on arriverait de même, d'après les chiffres du « Livre Blanc » publié au moment du dépôt du nouveau budget, en avril 1942, à des prélèvements sur le capital de l'ordre de 1.300 millions de livres.

Cette situation n'est pas particulière à l'Allemagne et à l'Angleterre. Elle se retrouve également chez les autres belligérants.

Partout donc, on n'hésite pas à faire des prélèvements sur le capital, soit sous forme de non renouvellement de l'outillage ou des stocks, soit sous forme de prélèvement sur les ressources monétaires et les avoirs à l'étranger.

On peut se faire une idée de l'importance des sommes mises habituellement en réserve pour renouvellement de l'outillage par l'évaluation suivante de la formation de nouveaux capitaux en Suède au cours de 1938.

SUÈDE. — FORMATION DE NOUVEAUX CAPITAUX EN 1938

En millions de couronnes suédoises	Accrois- sement au cours de l'année	Dépré- ciation	Accrois- sement net
Constructions	1.417	290	1.127
Moyens de transport ...	314	111	203
Outilsage et inventaire	889	533	356
Total	2.620	934	1.686

Le revenu national net a été en 1938 d'environ 11 milliards. L'accroissement net des bâtiments et autres capitaux investis a été de 1,7 milliard, tandis que les amortissements (qui viennent en supplément du revenu national net) se sont élevés à plus de 900 millions.

Il va de soi que le montant des provisions d'amortissement ne peut pas être mis dans sa totalité à la disposition du Trésor : un grand nombre d'entreprises doivent entretenir ou même accroître leurs installations et leurs stocks. Ces dépenses d'amortissement ajournées avaient été évaluées à 5 milliards de Reichsmarks par an. Mais le Dr Lüer, dans un discours dont un compte rendu a paru dans la *Frankfurter Zeitung* du 22 octobre 1941, a fait observer que ce chiffre devait être révisé, du fait que l'usage augmente à partir d'un certain point, plus que proportionnellement au temps.

L'emprunt extérieur et l'utilisation des avoirs à l'étranger constituent également une aide immédiate précieuse. Mais l'emprunt extérieur dans cette guerre n'a pas été contracté auprès de particuliers. Il a été réalisé sous forme d'accords de gouvernement à gouvernement ou par l'intermédiaire d'organismes spéciaux.

2° Il est impossible de couvrir intégralement au moyen de recettes courantes les énormes dépenses de guerre.

Néanmoins instruits par la leçon de la dernière guerre, les gouvernements n'ont pas hésité à majorer lourdement les impôts dès le début des hostilités. Alors que pendant la guerre précédente, l'Angleterre avait couvert 20 pour 100 de ses dépenses seulement par l'impôt et l'Allemagne 13 pour 100, la proportion des dépenses couvertes par l'impôt dans la présente guerre atteint pour ces deux pays près de 50 pour 100.

Ces résultats ont été obtenus en partie par l'augmentation du taux des impôts directs et par des taxes exceptionnelles sur les bénéfices de guerre, en partie par des relèvements d'impôts indirects.

Des taux d'impôt direct trop élevés se heurtent, en effet à des difficultés : ils risquent, à partir d'un certain point, de décourager l'effort, dans le même temps qu'il est nécessaire de pousser la production à son maximum.

D'autre part, les deux tableaux de la page 154 donnant la distribution des revenus particuliers dans une société moderne montrent que la majeure partie du revenu national est constituée par des traitements et salaires.

Or, il est impossible de soumettre ces traitements et salaires à des taux d'impôt élevés. On a alors recours au relèvement des impôts indirects, et même à la création d'impôts nouveaux. C'est ainsi que l'impôt sur le chiffre d'affaires, qui présente l'avantage d'assurer des rentrées mensuelles et de voir son rendement augmenter avec la hausse des prix, a été introduit à peu près partout, même dans les pays qui s'opposaient autrefois à cette forme d'imposition à cause de son incidence.

ALLEMAGNE. — RÉPARTITION DES REVENUS PARTICULIERS (EN %)

En % du revenu total	Agricul- ture et forêts (1)	Com- merce, Artisan. et prof. libérales	Traite- ments et salaires	Intérêts et divi- dendes	Loyers de maisons d'habit. etc.	Pensions de retraite etc. (2)
1913	13,1	21,1	47,5	13,1	2,0	3,2
1929	7,5	16,0	58,5	4,4	1,2	12,4
1937	8,4	17,9	57,7	4,2	1,4	10,4

(1) Revenu des agriculteurs, y compris la valeur locative de leurs propres habitations.

(2) Pensions de retraite des fonctionnaires, pensions de vieillesse, pensions de guerre, secours de chômage et autres allocations au titre des Assurances sociales.

ETATS-UNIS. — RÉPARTITION DES REVENUS DE LA PRODUCTION PRIVÉE
(EN POURCENTAGE)

En % du revenu total	Traite- ments et salaires	Revenu des entrepri- ses (1)	Divi- dendes	Intérêts	Loyers nets et droits d'auteur
1913	61,1	24,5	7,6	4,2	2,6
1929	66,7	19,0	8,4	3,8	2,1
1937	68,0	20,2	7,8	2,2	1,7

(1) Y compris les revenus des agriculteurs, des petits commerçants indépendants, des artisans, etc.

Le tableau de la page 155 montre le rendement de cet impôt pour 1940.

3° L'épargne courante au rythme du temps de paix ne suffit plus à financer les déficits budgétaires. En Angleterre par exemple, l'épargne annuelle était évaluée en 1938 à 200 millions de livres sterling, et en 1941 il a fallu financer par l'emprunt intérieur 1.520 millions de livres sterling.

TAXE SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRES ET REVENU NATIONAL

Pays	Unité monét.	Rendement de la taxe sur le chiffre d'affaires	Revenu national	Rendement par rapport au revenu national
		(millions)	(millions)	(%)
Allemagne	R. M.	3.500	100.000	3,5
Gde Bretagne	Livre	70	5.600	1,3
Italie	Lire	4.500	125.000	3,6
Suède	Cour.	200	11.000	1,8
Suisse	Franc	35	8.200	0,4

De sorte qu'à de rares exceptions près, les Trésors publics ont été dans l'obligation d'emprunter aux banques privées et à la banque centrale. Or, nous avons vu que ces deux modes d'emprunts augmentent la masse des revenus distribués et sont par conséquent générateurs d'inflation. Pour lutter contre l'inflation, il faut empêcher que le pouvoir d'achat supplémentaire mis à la disposition du public ne provoque une hausse des prix exagérée.

Deux méthodes ont été employées concurremment : l'une directe, consiste à imposer au public une épargne forcée ; l'autre, indirecte, consiste à diminuer la consommation par un système de rationnement.

Les systèmes d'épargne forcée varient avec les différents pays. En Angleterre, pour l'année budgétaire 1941-1942, on a prévu une réduction des abattements à la base qui interviennent dans le calcul du revenu imposable, de sorte que le montant de l'impôt se trouve augmenté. Mais ce supplément d'impôt est inscrit au crédit des contribuables à la caisse d'épargne postale, et leur sera remboursé à la fin de la guerre. En 1941-1942, ces montants remboursables ont atteint 60 millions de livres sterling.

Une mesure analogue a été prise en ce qui concerne la taxe sur la plus-value des bénéfices (portée à 100 pour 100

de la plus-value), 20 pour 100 du montant payé seront remboursés au contribuable après la guerre pour être utilisés à certaines fins.

En Allemagne, on n'a pas recouru à des mesures d'épargne forcée, mais à la fin de 1941, on a institué deux nouveaux types de placements libres comportant des avantages fiscaux spéciaux, dont le but est d'immobiliser le pouvoir d'achat : le premier, connu sous le nom d'épargne de fer, est un dépôt dans les caisses d'épargne et autres institutions à l'usage des petits épargnants ; le second consiste en un dépôt au Trésor des fonds accumulés par les entreprises industrielles et autres pour non renouvellement de stock ou d'outillage.

La méthode indirecte vise à diminuer la consommation par le rationnement. Il ne suffit pas d'avoir de l'argent pour pouvoir acquérir une marchandise ; il faut encore avoir une carte de rationnement ou une autorisation spéciale des pouvoirs publics. L'épargne naît de la simple impossibilité de dépenser. D'après le « Livre Blanc » publié en même temps que le budget britannique de 1942-1943, la réduction du volume de la consommation en Angleterre en 1941 par rapport à 1938, est probablement de 15 à 20 pour 100. En Suède, la réduction serait analogue. En Allemagne, la consommation aurait été en 1941 approximativement la même qu'en 1938, mais la population du Reich s'est accrue d'environ 20 pour 100, ce qui donne une réduction par tête d'habitant du même ordre de grandeur que dans les deux exemples précédents. Cette épargne qui résulte de la diminution de la consommation, un certain nombre de mesures visent à la réserver pour l'Etat, qui est ainsi en situation de maintenir entre certaines limites, les taux applicables à ses propres emprunts, ce qui explique les taux d'intérêt très bas auxquels les divers Etats sont en mesure d'emprunter.

Mais si le rationnement a pour objet de réduire les dépenses et d'accroître ainsi l'épargne, ce n'est pas là son seul objet. Il intervient pour assurer une répartition des denrées alimentaires et autres articles essentiels plus équitable que ne le ferait la surenchère sur un marché non contrôlé.

Il est aussi un élément de la politique de contrôle des prix en ce qu'il intervient pour freiner la hausse des prix par une action sur la demande. Une des conditions pour que le système de rationnement fonctionne correctement, c'est que les denrées allouées soient suffisantes pour couvrir les besoins élémentaires des consommateurs. Dans le cas contraire, il se crée un marché noir, qui risque à la longue de rendre inefficace le rationnement, la quantité des denrées rationnées mises à la disposition du public ayant tendance à diminuer de plus en plus, et qui en grossissant démesurément les profits d'une catégorie de plus en plus nombreuse de producteurs sans qu'il soit possible d'en reprendre une partie par l'impôt, augmente le pouvoir d'achat disponible et alimente l'inflation, d'une façon beaucoup plus dangereuse que ne le ferait même un système de liberté des prix.

Mais les mesures de contrôle des prix ne doivent pas être fragmentaires, et se borner au rationnement. L'expérience prouve que pour être efficaces, elles doivent, surtout s'attacher au contrôle des prix à la production.

La surveillance des prix de revient, c'est-à-dire le contrôle des bénéfices et des salaires, est une pièce maîtresse de l'édifice.

En ce qui concerne les salaires, on admet en général qu'il ne convient pas de neutraliser entièrement une hausse du coût de la vie par un relèvement correspondant des salaires. En fait, la compensation consentie, a été limitée dans la plupart des pays, à la moitié environ de la hausse

du coût de la vie, avec des allocations spéciales en faveur des familles nombreuses.

D'autre part, l'expérience a prouvé que dans un grand nombre de pays, les agriculteurs ont été en mesure, en raison des circonstances, d'exercer sur les gouvernements une pression considérable. Là où les gouvernements ont cédé le plus facilement, la hausse du coût de la vie s'est trouvée aggravée.

De toute façon, en raison des dépenses militaires de plus en plus considérables et des opérations financières qui en sont la conséquence, il devient de plus en plus évident que pour arrêter l'inflation, il faut non seulement s'attaquer au côté matériel du problème, c'est-à-dire au contrôle des prix et au rationnement, mais aussi à son aspect monétaire, c'est-à-dire aux mesures visant à résorber l'excédent de pouvoir d'achat. De là, la tendance de la plupart des pays à insister moins sur les avantages d'une baisse continue du taux de l'intérêt que sur la consolidation du crédit, et sur la nécessité d'immobiliser les épargnes temporaires pour empêcher leur retrait éventuel d'accroître l'excédent de pouvoir d'achat, à un moment où il importe particulièrement de neutraliser les effets de cet excédent.

3. — *Les finances publiques des principaux belligérants*

En Allemagne, le produit des impôts et des emprunts est résumé dans le tableau de la page 159.

L'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés (y compris les suppléments de guerre) ont, avec la taxe sur le chiffre d'affaires, produit près de 70 pour 100 des 32,3 milliards perçus en 1941-1942 et ont représenté plus des trois-quarts de l'augmentation de 14,6 milliards du total des recettes fiscales depuis 1938-1939.

Pour 1941-1942, on a évalué que le revenu supplémen-

ALLEMAGNE. — PRODUIT DES IMPOTS ET DES EMPRUNTS

Exercices financiers	Impôts	Emprunts	Total	Total de la dette
1938-39	17.691	10.838	28.529	
1939-40	23.575	21.073	44.648	
1940-41	27.221	37.837	65.058	
1941-42	32.258	51.672	83.930	
Total de la dette à fin 1941 (1) ...				128.506

(1) Le total général comprend en sus des montants figurant séparément dans le tableau, les postes principaux suivants : les 2.670 millions de reichsmarks de la dette intérieure d'avant avril 1924, les 1.233 millions de RM. de la dette extérieure d'avant 1931, et 1.726 millions de R.M. d'obligations émises à titre d'indemnité (ne correspondant à aucun apport d'argent frais).

taire retiré de la contribution du Protectorat dite « Matrikular » et des frais d'occupation payés par les territoires occupés aurait porté à environ 14 milliards les recettes courantes autres que celles provenant de l'impôt.

Le total des dépenses publiques, qui doit suivre de très près celui des ressources, a donc dépassé 95 milliards pour l'exercice 1941-1942. Sur ce total, les dépenses militaires absorbent environ 75 milliards ; les dépenses civiles, d'après une déclaration du secrétaire d'Etat aux finances faite en septembre 1941, atteignent 20 milliards par an. Elles étaient de 5,5 milliards en 1933-1934, et de 17,8 milliards en 1939-1940.

Cet accroissement des dépenses civiles est dû pour partie aux agrandissements territoriaux du Reich, mais surtout à un certain nombre de mesures prises ces dernières années, telles que l'accroissement de l'approvisionnement intérieur en denrées alimentaires et en matières premières

(plan de quatre ans), la construction d'auto-strades et les améliorations apportées aux réseaux routier et fluvial, le service du travail du Reich, le renforcement de la police et des gardes-frontières affectés aux postes douaniers, les mesures en faveur de la repopulation, les mesures prises en vue de renforcer le sens national allemand, la création et le perfectionnement d'institutions culturelles, le service accru de la dette du Reich, l'érection d'un grand nombre d'édifices gouvernementaux, et l'augmentation des frais d'administration due à l'accroissement du travail des divers départements de l'Etat.

Une partie de l'accroissement des dépenses civiles depuis 1933 résulte également de la concentration de l'autorité entre les mains du gouvernement central. En 1928-1929, les recettes fiscales du Reich se chiffraient à 9,9 milliards, et celles des autorités provinciales et municipales à 4,2 milliards. En 1938-1939, ces chiffres étaient respectivement de 17,7 et 5 milliards.

L'augmentation des dépenses civiles du Reich de 1933 à 1939 pose l'intéressante question du financement des grands travaux.

Nous avons vu que les méthodes traditionnelles de financement consistent dans le recours à l'impôt ou à l'emprunt. En 1933, le recours à l'impôt s'avère impossible, les entreprises exigeant plutôt un allègement fiscal qu'une aggravation de leurs charges. Quant à l'emprunt, depuis 1931, l'Allemagne ne peut plus songer à contracter un emprunt à l'extérieur et les emprunts intérieurs ont un rendement insuffisant parce qu'il n'y a pas de capitaux disponibles.

L'inflation monétaire risquant de provoquer une panique à cause des souvenirs de 1923, la seule voie possible était la création de monnaie par un procédé indirect. On eut recours à la création de traites de travail. C'est ce que

l'on appela le « préfinancement » (Vorfinanzierung). Le financement définitif devait intervenir plus tard, lorsqu'on aurait pu soit consolider ces crédits, soit les rembourser à l'aide des recettes fiscales.

Le mécanisme du préfinancement est le suivant :

Le Reich fait un achat de matériel ou une dépense quelconque. Son fournisseur tire une traite sur une société de financement qui lui a été indiquée. La Société accepte la traite, le Reich l'endosse. Pour qu'il y ait trois signatures, on crée une filiale de la société de financement, ou bien plus simplement, c'est le fournisseur lui-même qui signe.

De plus, il est prévu que la traite est renouvelable pendant quatre mois, et le fournisseur est invité à garder sa traite le plus longtemps possible. S'il a cependant un besoin urgent de fonds, il peut soit la porter à la banque pour la faire escompter, soit la donner comme moyen de paiement à ses propres fournisseurs, soit enfin la négocier en bourse.

Le banquier, à son tour, garde le plus longtemps possible la traite en portefeuille, et c'est seulement lorsque sa liquidité devient insuffisante qu'il la porte au réescompte de la Reichsbank.

Mais la présence dans le portefeuille de la Reichsbank d'une trop grande quantité de traites risquerait de compromettre la monnaie. Alors entre en jeu, la Golddiskontobank.

Cette filiale de la Reichsbank émet les Solawechsel, nouvelle espèce de traites ne portant qu'une signature et intermédiaires entre la traite, le Bon du Trésor et le billet de banque ordinaire.

C'est la Reichsbank qui se charge de les placer soit dans les banques, soit auprès d'autres organismes d'Etat. Ce placement entraîne une rentrée de numéraire qui améliore la situation de la banque d'émission, tandis que

le poste « traites » de la Golddiskontobank est augmenté d'autant.

Naturellement, pour que le système fonctionne, il faut que le Reich puisse diriger et coordonner toute l'activité bancaire du pays. La loi du 4 décembre 1934 sur la surveillance des banques lui en donne la possibilité. Cette loi crée un office de surveillance, disposant de pouvoirs très étendus: il est à même de connaître exactement l'importance des comptes en banque des particuliers, et ainsi de les inviter à souscrire aux emprunts d'Etat.

Enfin, lorsqu'il n'est pas possible de penser à consolider ces crédits à court terme, le Reich s'efforce de les remplacer encore par de nouveaux emprunts à court terme, c'est-à-dire par des bons du Trésor de diverses espèces (Reichsschatzanweisungen, schatzwechsel).

Ce préfinancement s'accompagne de mesures complémentaires pour éviter la hausse des prix: contrôle de la consommation par le rationnement direct ou indirect (inscription des consommateurs chez un fournisseur attitré).

Enfin, l'Etat contrôle la totalité des émissions d'actions ou d'obligations.

Le système de traites du travail, qui a été une réussite technique, a du point de vue de l'évaluation statistique de la dette à court terme allemande l'inconvénient de ne pas permettre d'avoir une idée exacte de cette dette.

Ainsi, en août 1936, le montant des bons du Trésor s'élevait à 2.264 millions. Mais pour avoir le total de la dette à court terme il fallait ajouter à ces bons du Trésor les traites de travail et les traites d'armement qui représentaient selon M. Priester (1) 9.940 millions de marks et les

(1) PRIESTER. *Das deutsche wirtschaftswunder*, p. 345.

solawechsel dont plus de 700 millions étaient en circulation.

Le tableau ci-dessous qui donne l'évolution de la dette intérieure allemande depuis l'exercice 1938-39 ne tient pas compte en ce qui concerne la dette à court terme des traites de travail et des traites d'armement.

D'août 1939 à décembre 1941, le total de la dette du Reich a augmenté de 96 milliards brut, et de .93 milliards

ALLEMAGNE. — DETTE INTÉRIEURE

Chiffres en milliards de R. M.	Court terme				Long et moyen terme			Total	
	Emprunt à la Reichsbank	Bons du Trés.	Empr. div.	Cert. d'im- pôts	Cert. du Trésor	Emprunt de liquid. (1)	Empr. à la Rentenb. (2)	Court terme	Long terme
Exercices :									
1938-39	(—69)	4.260	(—1)		4.734	1914	—	4.190	6.648
1939-40	289	11.227		4.002	292	4472	791	11.516	5.555
1940-41	(—135)	18.393	1918	(—457)	10.612	7371	135	20.176	18.118
1941-42	268	25.011	3347		14.120	9520	215	28.626	23.855
Années civiles :									
1940	—205	17.356	1510		7.850	8393	252	15.871	16.495
1941	313	24.523	3007		14.063	8084	65	27.843	22.212
août 1939 - dé- cembre 1941	339	47.899	4517	2.553	21.913	17.837	991	55.308	40.741
Total de la dette à fin 1941	895	55.214	4520	3.541	32.865	23.151	991	64.170	57.107

(1) Emprunts émis directement pour utiliser les ressources liquides des caisses d'épargne, des compagnies d'assurances, des fonds d'œuvre sociale, etc.

(2) Prêt au Reich correspondant à l'émission de billets libellés en rentenmarks, pour compléter la circulation des pièces de monnaie.

en déduisant les amortissements. Sur ce total de 93 milliards 4,5 milliards représentent la dette à court terme envers les Reichskreditkassen (emprunts divers du tableau), source extérieure de financement, et 2,3 à 3 milliards des bons et certificats du Trésor souscrits par les banques centrales et les établissements de crédit du Protectorat et des pays voisins. Le solde, soit 86 milliards, a été fourni en Allemagne même, dont: 47 milliards à court terme (y compris les certificats d'impôt) et 39 milliards à moyen et long terme.

Les émissions à court terme (reichswechsel à 3 mois et schatzanweisungen à 6 mois et plus) ont augmenté plus rapidement que les emprunts à long et moyen terme.

Le financement de guerre de l'Allemagne est caractérisé par ce fait que l'Etat n'a pas émis de gros emprunts de guerre auprès du public, mais que pour les 4/5 les fonds sont empruntés silencieusement à des organismes tels que les banques, les compagnies d'assurances, les caisses d'épargne et d'assurances sociales.

En effet, sur le total ci-dessus de 86 milliards d'emprunts, on a évalué qu'il a été placé directement dans le public 17 à 19 milliards. Les banques ont pris environ 45 milliards, ainsi qu'il ressort de l'accroissement de leurs dépôts (25 milliards de dépôts d'épargne et 20 milliards d'autres dépôts).

La Reichsbank a fourni 12,5 à 13,5 milliards et la Rentenbank 1 milliard.

Soit près de 60 milliards fournis par l'ensemble du système bancaire. Quant aux compagnies d'assurances et aux caisses d'assurances sociales, on évalue leur participation de 7 à 9 milliards.

Il ressort des chiffres ci-dessus que plus de la moitié des placements a été faite auprès des banques privées, avec les inconvénients qui résultent de cette méthode de finance-

ment, c'est-à-dire l'augmentation des dépôts et de la circulation. D'autre part, les fonds versés par le souscripteur individuel original ne sont pas immobilisés aussi effectivement que par un emprunt public à long terme.

Depuis la fin de 1941 on a recouru, en vue d'immobiliser les versements des souscripteurs jusqu'à la fin de la guerre, aux deux méthodes suivantes :

1° On a institué sous le nom d' « épargne de fer » une catégorie de placements réservés aux salariés.

Ceux-ci peuvent choisir d'épargner mensuellement une somme qui ne peut dépasser 26 marks, et qui si l'ouvrier en décide ainsi, doit être retenue par l'employeur et versée par lui à la caisse d'épargne locale ou à tout autre établissement de crédit. Ces épargnes sont immobilisées jusqu'à la fin de la guerre, où elles pourront être retirées avec préavis d'un an. Elles sont exemptes de tous les impôts du Reich et de toute contribution aux assurances sociales. Pour un célibataire recevant un salaire de 300 marks, l'exemption d'impôts sur son épargne de 26 marks représente 11 marks. Il touche par conséquent seulement 15 marks de moins par mois, alors qu'il est crédité de 26. A la fin de mars 1942, les montants ainsi épargnés avaient produit 250 millions.

2° En ce qui concerne les entreprises, on a institué deux formes de placements :

Les dépôts dits placements d'exploitation (Betriebsanlagenguthaben) faits au Trésor à concurrence de la moitié de la valeur attribuée dans la déclaration d'impôt de 1940 au matériel d'exploitation susceptible d'amortissement. Ces dépôts ne produisent pas d'intérêt pendant la guerre, mais viendront en déduction des sommes imposables après la guerre.

Les dépôts dits « de reconstitution de stocks de marchandises » (warenbeschaffungs-guthaben) s'appliquent aux

fonds libérés par l'utilisation des stocks qui ne peuvent être remplacés. Des privilèges fiscaux seront accordés pour la reconstitution des stocks après la guerre.

Le but de ces deux dépôts c'est de transformer des dépôts à vue en dépôts bloqués.

La première tranche de ces dépôts a produit au 10 janvier 1942, 710 millions de reichsmarks.

La situation de la Reichsbank telle qu'elle ressort du tableau suivant montre que sur les 24,5 milliards de reichsmarks de nouveaux bons du Trésor émis en 1941, au moins

SITUATION DE LA REICHSBANK ALLEMANDE

Chiffres de fin de mois en millions de reichsmark	Actif			Passif	
	Effets et chèq.	Titres	Actifs divers	Billets	Dépôts etc.
1938. Décembre	8.244	855	1.488	8.223	1.527
1939. —	11.392	1.197	2.033	11.798	2.018
1940. —	15.419	389	1.726	14.033	2.561
1941. —	21.656	391	2.085	19.325	3.649
1942. Mars	21.673	298	1.269	19.774	2.762

6,2 milliards ont été pris par la Reichsbank, contre 4 milliards en 1940. Il se peut que quelques-uns des « bons spéciaux » qui constituaient de beaucoup la plus grande partie du portefeuille d'effets au début de la guerre aient été rachetés conformément aux contrats et remplacés par des bons du Trésor.

Le poste actifs divers sous lequel est inscrite l'avance directe de fonds de roulement à l'Etat est tombé au niveau le plus bas atteint depuis plusieurs années.

Le tableau suivant fait ressortir la situation des banques allemandes :

SITUATION DES BANQUES ALLEMANDES

Chiffres de fin d'année en millions de R. M.	Actifs						Passifs			
	Encaisse	Avances commer- ciales	Effets	Valeurs du Reich				Autres titres	Total du bilan	Dépôts etc.
				Bons du Trésor	Obligat. et certific.	Total				
Cinq grandes banques de Berlin (1) :										
1929 (4)	2.271	8.116	2.659	447	16	463	14.220	371	14.220	12.410
1937	631	3.145	2.541	407	437	844	8.071	561	8.071	6.782
1938	751	3.365	2.146	1.229	603	1.832	9.012	547	9.012	7.627
1939	741	3.495	2.039	2.627	347	2.974	10.143	520	10.143	8.804
1940	886	2.748	2.167	5.139	1.171	6.310	12.995	527	12.995	11.699
1941	1.005	3.081	2.166	7.043	1.791	8.834	15.927	479	15.927	14.623
Quatre banques spé- ciales (2) :										
1937	396	208	1.318	576	459	1.035	4.011	69	4.011	2.855
1938	478	261	1.476	757	458	1.215	4.438	75	4.438	3.313
1939	474	325	986	3.089	374	3.463	6.222	81	6.222	5.129
1940	558	507	1.504	4.721	762	5.483	8.931	66	8.931	7.873
1941	674	733	1.036	8.371	1.183	9.554	12.851	111	12.851	11.823
Total des neuf ban- ques (3) :										
1937	1.027	3.353	3.859	983	896	1.879	12.082	630	12.082	9.637
1938	1.229	3.627	3.622	1.986	1.061	3.047	13.450	622	13.450	10.940
1939	1.215	3.820	3.025	5.716	721	6.437	16.365	601	16.365	13.933
1940	1.444	3.255	3.671	9.860	1.933	11.793	21.926	593	21.926	19.572
1941	1.679	3.814	3.202	15.414	2.974	18.388	28.778	590	28.778	26.446

LES NOTES DE CE TABLEAU SONT REPORTÉES A LA PAGE SUIVANTE.

Les dépôts ont augmenté de 7 milliards en 1941, et dans le même temps le portefeuille des valeurs du Reich augmentait de 6,5 milliards.

Les dépôts dans les caisses d'épargne ont atteint à la fin de 1941 le chiffre de 45 milliards de R. M.

Le taux officiel sur le marché monétaire est 3 1/2 % depuis avril 1940. Le taux d'escompte privé a été ramené à 2 1/8 % le 3 juin.

Le taux sur le marché à long terme a été abaissé à 3 1/2 % en 1941 contre 4 % en 1940, et on a profité des

NOTES DU TABLEAU DE LA PAGE PRÉCÉDENTE

(1) Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerz Bank, Reichskreditgesellschaft et Berliner Handelgesellschaft. En 1929, sept banques (c'est-à-dire avec la Darmstädter und National bank et le Barmer Bankverein).

(2) Deutsche Girozentrale, Preussische Staatsbank, Deutsche Zentralgenossenschaftskasse et Bank der Deutschen Arbeit.

(3) En 1937 et 1938, les cinq banques de Berlin représentaient un peu moins de 30 p. 100 du total des ressources des banques publiant des bilans mensuels, et les quatre banques spéciales près de 15 p. 100. L'importance relative des banques spéciales s'est accrue les années suivantes (spécialement celle de la Bank der Deutschen Arbeit) ; en 1941, les neuf banques ont probablement contrôlé environ 60 p. 100 des ressources des banques publiant des bilans (dont les dépôts s'élevaient au total à environ R.M. 40-42 milliards à la fin de l'année, contre R.M. 21 milliards lors de la dernière publication en juillet 1939).

(4) L'année 1929 est donnée comme terme de comparaison. Les dépôts dans les banques de Berlin sont maintenant plus élevés qu'en 1929 (époque à laquelle les dépôts étrangers étaient inclus dans le total) ; l'augmentation de 8 milliards au cours des quatre dernières années résulte entièrement d'achats de valeurs du Reich. En 1929, les valeurs du Reich s'élevaient à 4 p. 100 des dépôts et le total des avances commerciales (effets de commerce compris), à 80 p. 100 ; en 1941, les valeurs du Reich (auxquelles il faut ajouter 70 à 80 p. 100 du portefeuille d'effets), étaient passées à plus de 70 p. 100 des dépôts et les avances commerciales (y compris le reste du portefeuille d'effets), étaient tombées à 25 p. 100.

conditions du marché en 1941 pour procéder à un grand nombre de conversions.

L'Alsace et la Lorraine ont des budgets spéciaux, ainsi que le Gouvernement général de Pologne.

Le Protectorat de Bohème et Moravie est entré dans la zone douanière allemande en octobre 1940.

Les bons des Reichskreditkassen ont été mis en circulation pour la première fois en Pologne en 1939, mais l'émission en fut peu considérable et fut bientôt retirée de la circulation.

En 1940, il en a été émis au Danemark, en Norvège, aux Pays-Bas, en Belgique et en France. En 1941, l'émission a pris une grande extension, surtout après l'ouverture des hostilités contre la Russie. La dette envers la centrale des Reichskreditkassen figure dans le tableau de la dette du Reich sous le poste « divers emprunts à court terme ». L'émission totale s'élevait en décembre 1941 à 4,5 milliards, près d'un quart de la circulation des billets à l'intérieur de l'Allemagne.

Le tableau de la page 170 donne un résumé des comptes du budget britannique.

Les livraisons faites en vertu de la loi prêt-bail ont atteint 600 millions de livres pour l'exercice 1941-42.

L'augmentation des dépenses au titre de la défense nationale ressort du tableau de la page 170.

En 1941-42, le service de la dette a augmenté de 19 %, l'augmentation de la dette l'emportant sur la baisse du taux de l'intérêt. Les dépenses civiles se sont maintenues au niveau de l'année précédente, en conséquence surtout de la diminution des secours de chômage.

Les dépenses de guerre ont absorbé 85 % du budget total en 1941-42.

En 1940-41, les impôts ont représenté 36 % des dépenses, en 1941-42, 43 %, et en janvier 1943 une déclaration

GRANDE-BRETAGNE. — FINANCES PUBLIQUES

Exercices financiers en millions de livres	Comptes du budget(1)			Augmentation de la dette publique		
	Re-cettes	Dé-penses	Déficit	Long et moyen terme	Dette flottante	Total
1938-39	927	1.055	128	59	78	137
1939-40	1.049	1.810	761	192	569	761
1940-41	1.409	3.867	2.458	1.134	1.324	2.458
1941-42	2.074	4.776	2.702	1.992	690	2.682
1942-43	(2.400)	(5.300)	(2.900)			
(prévisions)						

(1) Non compris les postes qui se compensent en recettes et en dépenses et celui de prêt et location: de même les dépenses ne comprennent pas le fonds d'amortissement.

GRANDE-BRETAGNE. — DÉPENSES BUDGÉTAIRES

Exercices financiers en millions de livres	1938-39	1939-40	1940-41	1941-42
Service de la dette (1)	231	240	230	274
Administr. civile (2) ...	424	429	417	417
Défense nationale et Guerre (3)	400	1.141	3.220	4.085
Dépenses totales	1.055	1.810	3.867	4.776

(1) Intérêt et administration de la dette nationale et autres services du fonds consolidé (sans le fonds d'amortissement).

(2) Services civils, des ponts et chaussées et des contributions.

(3) Pour 1938-39 et 1939-40, crédits votés pour la marine, l'armée, l'intendance et l'aviation, défense civile et émissions d'emprunts de la défense nationale, plus le crédit voté pour 1939-40.

Pour 1940-41 et 1941-42, les détails ne sont pas connus, mais le total est donné comme émission en vertu des crédits votés.

du Chancelier de l'Echiquier à la Chambre des Communes faisait connaître que pour l'exercice 1942-43, 50 % des dépenses seraient couvertes par l'impôt.

Il affirmait en outre que l'augmentation de la circulation était due à l'augmentation des salaires et à la thésaurisation des économies, et il annonçait en même temps l'intention du Gouvernement d'entreprendre immédiatement après la guerre la lutte contre le chômage: le Gouvernement envisage de doubler la production du temps de paix et insiste sur la nécessité de reprendre le commerce d'exportation dès la fin des hostilités.

La répartition de la dette entre long et moyen terme d'une part et court terme d'autre part ressort du tableau suivant :

GRANDE-BRETAGNE. — DETTE PUBLIQUE

En millions de livres	Emprunts à long et moyen terme				Emprunts à court terme					Total des emprunts
	Emissions d'épargne	Emis- sions sur le mar- ché	Autr. dettes	Total	Avan- ces des voies et moy.	Bons du résor	Dépôts du Trésor	Certi- ficats de ré- serve d'im- pôts	Total	
Exercices										
1939 - 40	109	99	1	192	34	535	—	—	569	761
1940 - 41	449	667	35	1.134	111	784	430	—	1.324	2.458
1941 - 42	987	891	119	1.992	23	409	67	192	690	2.682
Années civiles										
1940	339	638	28	985	71	682	338	—	1.091	2.076
1941	814	816	118	1.744	116	395	474	17	1.002	2.745

Pour l'exercice 1941-42, les trois quarts des emprunts nécessaires ont été contractés à long et moyen terme, et un quart seulement à court terme.

Les émissions d'épargne ont plus que doublé sur l'exercice précédent. Elles comprennent: les certificats d'épargne nationale, les obligations de la défense nationale 3 % remboursables en sept ans et les obligations d'épargne 3 % 1955-65, toutes émissions faites directement auprès des petits épargnants.

Les émissions sur le marché ont toutes été, depuis l'« emprunt de guerre », de 300 millions émis en mars 1940, du type 2 1/2 %.

La colonne « Autres dettes » du tableau comprend les prêts volontaires consentis à l'Etat sans intérêt pour la durée de la guerre.

En 1941, il s'y est ajouté le crédit de 425 millions de dollars ouvert par la « Reconstruction Finance Corporation » des Etats-Unis. Les prêts non productifs d'intérêt ont atteint 48 millions depuis le début de la guerre jusqu'en mars 1942, et durant la même période, le Trésor avait reçu 20 millions de dons.

En ce qui concerne la dette à court terme, les certificats de réserve d'impôts constituent une nouvelle forme de placement, instituée fin décembre 1941. Ils portent intérêt à 1 % et peuvent être remboursés sur demande, sans intérêt, deux mois après leur achat.

La situation de la Banque d'Angleterre ressort du tableau de la page 173.

Pour 1941, la date de la situation 31 décembre explique le montant particulièrement élevé des dépôts des banques.

Les fonds d'Etat à long et à court terme ont augmenté de plus de 200 millions en 1941. Les autres actifs (effets escomptés sur le marché, etc.) accusent très peu de changement, et la Banque d'Angleterre a acquis suffisamment

SITUATION DE LA BANQUE D'ANGLETERRE

Chiffres de fin de mois en millions de livres	Actifs		Total du bilan (1)	Passifs				
	Fonds d'Etat	Autres actifs		Billets	Comptes courants, etc.			
					Trésor et Serv. publ.	Ban- ques	Autres	Total
1939. 27 déc.	728	33	761	555	30	117	42	189
1940. 25 déc.	805	29	834	617	13	136	51	200
1941. 31 déc.	1.019	35	1.054	752	11	220	54	285
1942. 25 mars	961	30	991	755	9	157	51	217

(1) Situations réunies du service des émissions et du service bancaire, mais sans double emploi résultant de l'existence d'une réserve de billets de banque au service bancaire:

de fonds d'Etat pour couvrir au passif l'expansion des billets en circulation, et pour maintenir la réserve primaire des banques (*cash ratio*) au pourcentage habituel de 10 à 11 % du total de leurs dépôts et comptes courants.

Le tableau de la page 174 donne la situation des *clearing banks* de Londres.

Les placements des clearing banks, essentiellement en fonds d'Etat à long et moyen terme, ont augmenté de 228 millions de livres pendant l'année, dépassant pour la première fois dans l'histoire des banques, le total des avances.

Au passif, le montant des dépôts a augmenté en 1941 de 16 %, à comparer avec l'augmentation correspondante dans les banques allemandes qui a été pour la même année de 35 %.

A noter que le pourcentage de la réserve secondaire a atteint en 1941 un chiffre record, dû à l'augmentation des bons du Trésor à court terme détenus par les banques.

Les clearing Banks qui détiennent environ 85 % des

SITUATION DES CLEARING BANKS DE LONDRES

Chiffres de fin de mois en millions de livres	Actifs							Passif	Pourcentages de réserve	
	Actifs liquides						Avan- ces	Dé- pôts et comp- tes cour.	Prim. Sec. en % du total des dépôts et comptes courants	
	Caisse (1)	Fonds à vue (2)	Effets esc. (3)	Certi- ficat de lépôts au Tré- sor	Chèq. en voie d'enc. etc.	Place- ments				
1939. Déc. .	274	174	334	—	106	609	1.002	2.441	11	21
1940. — .	324	159	265	314	117	771	906	2.800	12	26
1941. — .	366	141	171	758	146	999	807	3.329	11	32
1942. Mars .	347	137	163	476	122	1.050	838	3.072	11	25

(1) Soldes à la Banque d'Angleterre, plus billets et pièces métalliques en caisse.

(2) Fonds prêtés au marché à vue et à court terme.

(3) Presque tous des bons du Trésor.

dépôts des banques en Angleterre, ont acheté en 1941 environ 580 millions de fonds d'Etat à court ou à long terme; ce qui permet de supposer que l'ensemble des banques en a acheté pour environ 680 millions. Avec les 200 millions acquis par la Banque d'Angleterre, la participation des banques au financement de guerre en 1941 a atteint 880 millions sur un total emprunté de 2,7 milliards, soit un peu moins d'un tiers.

Les conditions du marché sont restées très stables en 1941. Le taux de la Banque est resté sans changement à 2 % et le taux des émissions de bons du Trésor s'est à peine écarté de 1 %.

La caractéristique la plus remarquable des finances publiques aux Etats-Unis est l'expansion rapide des dépenses d'armement:

En millions de dollars	Armée	Marine	Divers	Prêt-Bail	Total	du total des dépens. budgétaires
Exercices financiers (1) :						
1939-40	667	892	99	—	1.657	18
1940-41	3.636	2.217	207	21	6.080 (2)	48
1941-42 (9 mois)	7.572	4.441	1.056	2.261	15.329	75

(1) Juillet à juin.

(2) Des dépenses supplémentaires pour la défense nationale, payables sur les fonds ajoutés aux affectations régulières des pensions civiles, ont porté le total de l'exercice financier 1940-41 à 6.301 millions de dollars.

ETATS-UNIS. — FINANCES PUBLIQUES

En millions de dollars	Comptes du budget				Mouvement des soldes du Trésor	Total du financ. par l'emprunt (3)
	Dépenses		Recettes (1)	Déficit (2)		
	Autres que de défense nationale	Totales				
Exercices financiers :						
1939-40	7.341	8.998	5.387	3.611	--	2.528
1940-41	6.631	12.711	7.607	5.103	+	5.993
1941-42 (9 mois)	4.832	20.161	9.049	11.112	+	13.458
1941-42 (prévisions)				(19.000)		
1942-43 (prévisions)				(49.000)		

(1) Recettes nettes, c'est-à-dire recettes totales moins les taxes nettes des assurances sociales.

(2) Sans les paiements de la dette.

(3) Ce chiffre correspond à l'augmentation de la dette brute.

Pour faire face aux dépenses d'armement, on a adopté une série de dispositions fiscales: une loi de juin 1940 a augmenté les impôts directs de 1 milliard par an. En octobre 1940, on a créé un impôt sur la plus-value des bénéfices qui devait également rapporter 1 milliard par an. En octobre 1941 toute une nouvelle série de mesures ont été adoptées dont le rendement présumé s'élevait à 3,5 milliards. Enfin, en janvier 1942, les prévisions budgétaires prévoient de nouveaux impôts qui produiront une somme annuelle de 7 milliards.

Mais les dépenses augmentent à un rythme beaucoup plus rapide que les recettes, et la dette publique augmente en conséquence. Le tableau ci-dessous donne l'évolution suivie :

	Total de la dette (milliards)
Juin 1936 ...	33,4
Juin 1941 ...	48,4
Déc. 1941...	57,9

L'augmentation de la dette brute à 58 milliards à la fin de 1941 a rapproché cette dernière de la limite légale de 65 milliards qui a été relevée à 125 milliards en mars 1942.

Le tableau de la page 178 donne la situation des *Member Banks*.

Le portefeuille de fonds d'Etat figure sous la rubrique « Placements ». Il s'est augmenté de 1,5 milliard en 1940 et de 3,7 milliards en 1941. L'expansion des avances a commencé au milieu de 1940, et dans le même temps les dépôts ont augmenté de plus de 20 %.

Les autorités de Réserve fédérale ont pris deux mesures pour lutter contre l'expansion de crédit et le danger d'inflation qui en résulte.

ETATS-UNIS. — DETTE PUBLIQUE

En millions de dollars	Emprunts négociables				Emprunts non négociables			Emis- sions spéciales (1)	Dette directe brute (2)	Dette garantie (3)
	Bons du Trésor	Billets du Trésor	Obligat. du Trésor	Total	Obl. d'ép.	Cert. l'im- pôts	Total			
Exercices finan- ciers :										
1939-40	— 6	— 860	1337	471	1037	—	1015	1005	2528	78
1940-41	301	— 685	3660	3277	1409	—	1389	1345	5993	841
1941. Juillet-sept. Août-déc.	— 298 697	— 299	— 46 3198	— 345 4194	818 1008	1343 1128	2210 2142	538 324	2385 6592	567 — 613
1942. Janv.-mars	— 349	— 426	2542	1767	2296	65	2370	352	4481	— 634
Total de la dette à fin déc. 1941	2002	5.997	33367	41562	6140	2471	8907	6982	57938	6324

(1) Ces chiffres comprennent principalement des émissions des assurances sociales (fonds d'assurance contre la vieillesse et le chômage, etc.), mais aussi des émissions pour le fonds d'Etat d'assurances sur la vie, du système d'épargne postale, etc.

(2) Ce chiffre comprend un petit montant de dette venue à échéance et d'autre dette non productive d'intérêt.

(3) Dette des collectivités et agences de l'Etat envers le marché, entièrement garantie par l'Etat.

En premier lieu on a réglementé l'octroi des crédits pour ventes à tempérament en août 1941, et on a aggravé la réglementation en mai 1942.

En second lieu on a relevé à partir du 1^{er} novembre 1941 le pourcentage des réserves requises des member banks d'environ un septième. A la fin de 1940, près de la moitié du total des réserves était en excédent de la réserve légale. Mais un revirement s'est produit en 1941, et l'excédent des

ETATS-UNIS. — TOUTES LES « MEMBER BANKS »

Chiffres de fin de mois en millions de dollars (1)	Actifs			Passifs
	Soldes à la réserve fédérale	Avances	Place- ments	Dépôts à vue
1939. Décembre	11.604	13.962	19.979	25.681
1940. Juin	13.751	13.969	20.482	27.877
Décembre	13.992	15.321	21.805	30.429
1941. Juin	12.959	16.729	23.930	32.678
Décembre	12.396	18.021	25.500	33.754
1942. Mars	12.755	17.822	26.464	

(1) Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

réserves a diminué. Les importations d'or, principal facteur de leur ancien accroissement, ont brusquement baissé, le montant des réserves requises a augmenté à mesure que les dépôts se sont accumulés dans les banques, tandis que des prélèvements ont été faits sur les réserves, une plus grande quantité de monnaie étant entrée en circulation.

L'excédent des réserves était donc tombé à 4,6 milliards avant la réduction de 1,2 milliards qui l'a ramené, en novembre 1941, à 3,4 milliards, soit à moins de la moitié de son volume à la fin de 1940 et approximativement au niveau atteint à la fin de 1938.

Le marché de l'argent à long terme a présenté une très

grande aisance pendant les dix premiers mois de 1941. Le tableau suivant montre cette aisance. On en a profité non pour abaisser le taux, qui est resté fixé à 2 1/2 % mais pour allonger l'échéance des emprunts.

ETATS-UNIS. — EMISSION D'OBLIGATIONS DU TRÉSOR
A LONG TERME EN 1941

Date d'émission	Echéance	Montant des emprunts	Demandes de souscr. contre apport d'argent frais
	Années	Millions de dollars	
1941. Mars	11-13	1.020	6.200
Juin	15-17	1.450	8.270
Octobre	26-31	1.600	10.550
Décembre	26-31	1.100	7.000

Après l'entrée en guerre des Etats-Unis les taux se sont un peu raffermis et en mars 1942 les banques de Réserve fédérale ont été autorisées à acheter directement au Trésor des fonds d'Etat (opération précédemment interdite par la loi concernant la Réserve fédérale) à concurrence de 5 milliards de dollars au maximum.

Il faut noter ici que les dépenses de la loi prêt-bail figurent au budget, puisque les Etats-Unis assument la charge du financement des livraisons faites en vertu de cette loi.

De la même façon, l'accumulation des avoirs en sterling au Canada et aux Indes oblige ces deux pays à fournir un effort de financement analogue, comme l'indique le tableau de la page 180.

Les finances de guerre du Japon présentent des caractéristiques analogues à celles des autres belligérants.

Les hostilités avec la Chine ont commencé au milieu de 1937, et depuis cette date les dépenses de guerre ont

INDE ET CANADA. — FINANCEMENT
DE LA DETTE PUBLIQUE INTÉRIEURE PAR L'EMPRUNT
DEPUIS LE DÉBUT DE LA GUERRE JUSQU'EN DÉCEMBRE 1941

Chiffres en millions de livres	Inde	Canada
Emprunts de l'Etat nécessités par :		
— l'accumulation de sterling (1) ..	230	300
— le déficit budgétaire interne (2) ..	20	175
Total du financement intérieur par l'emprunt	250	475

(1) Soldes et titres en sterling, rachats et mobilisation d'emprunts, etc.

(2) Chiffres approximatifs, la période envisagée ne coïncidant pas avec les exercices financiers.

atteint 70 p. 100 du total des dépenses budgétaires.

L'ouverture des hostilités dans le Pacifique a naturellement provoqué une brusque augmentation des dépenses de guerre.

Le tableau de la page 181 donne l'état du budget et de la dette publique.

Pour 1941-1942, le déficit total a dépassé 10,5 milliards au lieu de 7,214 prévus.

Les émissions autorisées pour l'exercice en cours dépassent 20 milliards de yens.

Les conséquences de ces émissions pour la monnaie dépendront en grande partie du montant d'obligations qui pourra être placé en dehors de la Banque du Japon. Le tableau de la page 183 montre l'évolution au cours des dernières années.

La situation de la Banque du Japon ressort du tableau de la page 182.

Depuis 1936, les fonds d'Etat ont augmenté de 4,5 milliards, les billets en circulation ont augmenté de 4 milliards et le total des dépôts et comptes courants de près de 900 millions.

JAPON. — COMPTES DU BUDGET (1) ET DETTE PUBLIQUE INTERIEURE

Chiffres de l'exercice financier (avril-mars) en millions de yens	Dépenses			Reçettes			Dettes obligataires intérieures	
	Guerre	Autres	Total	Impôts	Autres	Total	Total	Augmen- tation pendant l'exercice financier
1936 - 37	1.078	1.204	2.282	1.051	712	1.763	9.258	735
1937 - 38	3.777	1.471	5.248	1.431	878	2.309	11.517	2.259
1938 - 39	6.017	1.804	7.821	1.984	925	2.909	16.065	4.548
1939 - 40	6.234	2.330	8.564	2.495	1.177	3.672	21.628	5.563
1940 - 41	7.764	3.270	11.034	3.164	1.046	4.210	28.611	6.983
1941 - 42	8.130	4.075	12.205	3.691	1.300	4.991	39.250	10.639
1942 - 43			(26.800)				(16.300)	
(prévisions)								

(1) D'après les chiffres publiés dans la circulaire mensuelle d'avril 1941 « Mitsubishi » : comptes clos jusqu'en 1939-40, prévisions (budgets supplémentaires compris) pour 1940-41 et prévisions pour 1941-42.

SITUATION DE LA BANQUE DU JAPON

Chiffres de fin de mois en millions de yens	Actifs							Total du bilan	Passifs		
	Or	Devi- ses	Fonds spécial pour devises étrangères.	Avances sur effets étrang.	Fonds d'Etat	Effets escompt.	Comptes des agences		Billets en circulat.	Dépôts du Trésor	Comptes courants
1936. Décembre...	548	51	—	159	829	586	34	2.512	1.866	227	129
1937. Décembre.	801	52		163	1.387	465	57	3.039	2.305	303	132
1938. Décembre.	501	55	300	51	1.841	457	110	3.477	2.755	286	131
1939. Décembre...	501	52	300	255	2.417	810	198	4.725	3.679	547	162
1940. Décembre.	501	64	300	143	3.949	676	289	6.141	4.777	738	229
1941	555		300	52	5.340	852	465	7.727	5.979	794	445

JAPON. — DETTE INTÉRIEURE (1)

Chiffres de l'année en millions de yens	Total de la dette intérieure (2)	Accroisse- ment annuel	Obligations souscrites par	
			la Banque du Japon	d'autres souscript.
1937	9.070	860	560	300
1938	14.930	5.860	450	5.410
1939	20.250	5.320	580	4.740
1940	27.000	6.750	1.530	5.220
1941 (3)	36.260	9.260	1.390	7.870

(1) Il existe en outre, une dette extérieure (dont le montant réduit de 200 millions pendant la période couverte par le tableau, est tombé à 1,22 milliards de yens).

(2) En fin d'année.

(3) Chiffres provisoires.

La partie la plus importante des avances à l'Etat vient des banques. L'augmentation des dépôts dans ces établissements présente donc un intérêt particulier. Elle ressort du tableau ci-dessous :

JAPON. — ETABLISSEMENTS FINANCIERS

Exercices financiers	Augmentation annuelle des dépôts
1938-39	7.330
1939-40	10.200
1940-41	12.810
1941-42	16.020

Le taux à long terme est de 3 1/2 p. 100.

Le taux officiel de l'escompte est depuis avril 1936, de 3,285 p. 100.

Le budget de l'U. R. S. S. constitue un bilan de toute l'activité économique de l'Union plus qu'un budget ordi-

naire. Il comporte en effet outre les recettes et dépenses habituelles de l'Etat, les comptes de toutes les entreprises d'Etat. Il représente l'aspect comptable du programme élaboré par l'Etat.

U. R. S. S. — PRÉVISIONS BUDGÉTAIRES

En milliards de roubles	Dépenses totales	Dépenses d'armement
1939	155,4	
1941	215,4	70,9

Les ressources extraordinaires pour les dépenses de guerre proviennent de nouveaux impôts et d'emprunts. Ces emprunts ont réduit les dépenses de consommation, étant généralement souscrits par les ouvriers par prélèvement à la source sur leurs salaires.

Pendant la première quinzaine de juin 1941, on a annoncé qu'un emprunt 4 p. 100 remboursable en 20 ans avait produit 10,8 milliards et pendant la deuxième quinzaine d'avril 1942, un emprunt 2 p. 100 remboursable en 20 ans a produit 12,75 milliards de roubles.

Le total de la dette publique intérieure était seulement de 35 milliards de roubles en septembre 1939 ; mais on ne sait pas dans quelle mesure la guerre peut avoir été financée par l'augmentation de la circulation, les bilans de la Godbank et les situations du Trésor n'étant plus publiés depuis janvier 1937.

Enfin, à côté de la situation des belligérants, il est peut-être intéressant de voir les répercussions de la guerre sur les finances des neutres.

En Suisse, pour 1941 le déficit total du budget a été de 870 millions de francs suisses couvert par quatre emprunts.

Les prévisions pour 1942 comportaient 1,3 milliard de dépenses extraordinaires et prévoyaient un déficit de plus d'un milliard.

Il ressort des bilans des Banques en 1941, que le déficit budgétaire a pratiquement été couvert sans expansion de crédit.

La circulation a augmenté de 3 p. 100.

Les taux d'intérêt sont très bas : taux de la banque, 1 1/2 p. 100.

Les dépenses budgétaires de la Suède atteignent près de 4 milliards de couronnes par an, dont près de la moitié est consacrée à la défense nationale. Le déficit est de l'ordre de 1,8 milliard, couvert par l'emprunt.

La circulation a augmenté de 15 % en 1941; elle est couverte entièrement par de l'or et des devises étrangères.

Nous avons vu l'importance que présente l'emprunt dans le financement de la guerre. Il est intéressant de dire quelques mots de la technique nouvelle que la guerre a suscitée. Nous distinguerons les emprunts volontaires et les emprunts forcés.

En ce qui concerne les emprunts volontaires, l'Angleterre et l'Allemagne ont inauguré un système d'émissions en permanence.

En Allemagne, les émissions sont faites sous forme de certificats du Trésor que l'on peut acheter à tout moment. Chaque année on émet un nouvel emprunt; chaque emprunt se divise en un certain nombre de tranches pour lesquelles les souscriptions restent ouvertes pendant un mois ou deux; le prix de l'émission et la date d'échéance varient avec chaque tranche, le prix étant généralement augmenté et l'échéance allongée, de sorte que le souscripteur n'a aucun intérêt à rester dans l'expectative.

En Angleterre, de même, les émissions sont du type obli-

gations à moyen terme, durent généralement six mois et ont été faites à 2 1/2 %; la durée maxima à courir est passée de 7 ans à 9 ans et 9 mois.

Aux Etats-Unis et chez les autres belligérants, c'est l'ancienne formule de l'emprunt de guerre qui est utilisée, pour laquelle le total à émettre est fixé d'avance et les listes closes dès que ce montant a été souscrit.

En ce qui concerne les emprunts forcés, il existe toute une gradation:

En Allemagne, le système dit « épargne de fer » n'est pas obligatoire; mais lorsque l'ouvrier a décidé d'épargner, il est tenu pendant trois mois au moins, et son épargne est immobilisée jusqu'à un an après la fin de la guerre.

De plus, les fonds versés par les entreprises en vertu des nouveaux règlements concernant « l'écémage des bénéfices » doivent être déposés à un compte de bénéfices, dont l'emploi sera fixé par décision du ministre des finances du Reich après la guerre.

En Angleterre, le système d'épargne forcée est lié à une augmentation des impôts sous forme de diminution des abattements à la base, ainsi que nous l'avons vu. De même, 20 % des fonds perçus en vertu de la taxe sur les plus-values seront remboursés au contribuable après la guerre.

En Italie des mesures analogues ont été prises en 1942 en ce qui concerne les plus-values des bénéfices.

Des emprunts forcés ont été émis en 1941 en Bulgarie, en Roumanie, en Slovaquie, en Turquie et au début de 1942 en Croatie et en Grèce. Les modalités en ont été très variables: tantôt la contribution est proportionnée aux fonds de réserve (ou aux autres actifs) des sociétés anonymes (Bulgarie, Roumanie, Turquie et Croatie), tantôt ce sont les fonds liquides des banques qui doivent être transformés en fonds d'Etat (Slovaquie et Grèce), tantôt enfin, et c'est le cas de la Roumanie pour l'emprunt d'unification, les sous-

criptions obligatoires sont fixées d'après le montant annuel des impôts (pour les propriétaires fonciers et les industriels), d'après le salaire mensuel (pour les fonctionnaires) et d'après la superficie des terres (pour les paysans).

Quoique les chiffres actuels soient sans valeur absolue, puisque nous ignorons la durée future de la guerre, le montant des dettes publiques par rapport au revenu national mérite d'être relevé.

La dette intérieure en Angleterre, qui était de 6,3 milliards de livres en 1931, avait atteint près de 13 milliards en mars 1942, et se situera probablement entre 15,5 et 16 milliards en mars 1943. Elle équivaut déjà au double du revenu annuel.

La dette publique intérieure de l'Allemagne, postérieure à 1924, atteignait 4 milliards de Reichsmarks à la fin de 1932, 30 milliards en août 1939 et 121 milliards en décembre 1941. Elle équivaut à peu près au revenu annuel.

Le total de la dette intérieure du Japon, inférieur à 10 milliards de yens en 1936, s'élevait à 36 milliards à la fin de 1941, somme équivalente au revenu annuel.

La dette fédérale des Etats-Unis, inférieure à 20 milliards de dollars en 1932, approchait de 43 milliards en juin 1940 et atteignait 58 milliards en décembre 1941. A ce niveau elle était encore très loin d'être égale au revenu national d'une année. Le président des Etats-Unis a déclaré dans son message de janvier 1942 au Congrès que la dette s'élèverait en juin 1943 à 110 milliards.

Le service de la dette, à raison de la baisse des taux d'intérêt, n'a pas augmenté proportionnellement à la dette. Il absorbe un dixième des recettes fiscales aux Etats-Unis, un peu plus d'un dixième en Allemagne, un sixième environ en Angleterre et un tiers en Italie et au Japon.

La circulation des billets a augmenté dans tous les pays. C'est un phénomène qui avait commencé de se manifester dès avant la guerre. Les causes résidaient dans le relèvement des salaires et les dépenses plus élevées des denrées

INDICE DE LA CIRCULATION DES BILLETS

Position de l'ancien indice à la fin de 1941 1929 : 100	Pays	Position du nouvel indice à la fin de		
		1939-	1940	1941
		Premier semestre 1939 : 100		
373	Bulgarie	148	228	471
538	Finlande	184	253	334
457	Roumanie	130	172	258
364	Japon	162	205	256
191	Egypte	129	182	247
379	Allemagne	147	174	237
396	Hongrie	113	161	230
241	Canada	122	169	223
361	Belgique	127	158	219
201	Australie	135	156	215
219	Portugal	121	138	213
245	Pays-Bas	112	150	205
229	Danemark	139	172	195
299	Suède	139	145	166
244	Etats-Unis	111	127	163
289	Afrique du Sud	108	131	161
203	Grande-Bretagne	112	126	154
234	Suisse	119	132	136
144	Argentine	102	109	124

de consommation, les montants plus considérables que les particuliers gardaient par devers eux sous forme d'espèces, ou que les banques privées ou autres institutions conservaient sous forme de réserves, enfin, une plus grande thésaurisation, due en partie aux taux très bas payés sur les dépôts.

En temps de guerre, s'ajoutent d'autres causes d'expansion : le montant des salaires à payer s'accroît en raison de l'augmentation de la production ; les soldats sont généralement payés en billets, ainsi que les allocations aux familles ; les espèces conservées en réserve par les particuliers augmentent.

Il faut mentionner à part certaines causes d'augmentation particulières à certains pays : Ainsi en Allemagne, de la mi-août 1939 à décembre 1941, la circulation est passée de 8,7 milliards de reichsmarks à 19,3 milliards ; mais pendant cette même période, le Reich a incorporé de nouveaux territoires comportant une population de 13,5 millions d'habitants, qui estime-t-on, participe pour à peu près 2 milliards à l'augmentation ; en outre, il y a plus de deux millions d'ouvriers étrangers en Allemagne.

Nous avons dit que l'augmentation de la production était une cause d'expansion de la circulation.

Si l'on prend pour base $1936 = 100$, le niveau de la production industrielle était à la fin de 1941, à l'indice 160 aux Etats-Unis et à l'indice 155 au Canada.

Mais les billets de banque ne constituent qu'une partie de la circulation totale des moyens de paiement. Pour donner une idée plus complète de la situation, il y a lieu de tenir compte de l'évolution des dépôts bancaires. Le tableau de la page 190, permet de suivre cette évolution.

A de rares exceptions près, la circulation des billets en 1941 a augmenté plus rapidement que les dépôts des banques privées.

En période d'expansion économique, il est fait appel au crédit bancaire dans des proportions de plus en plus considérables. Il en résulte une diminution de la liquidité des banques qui amènent celles-ci à réagir contre l'expansion de crédit, qui se trouve ainsi automatiquement freinée. En

EVOLUTION COMPARATIVE DE LA CIRCULATION DES BILLETS ET DES DÉPÔTS DANS LES GRANDES BANQUES PRIVÉES (1)

Fin d'année	Etats- Unis	Grande- Bretagne	Alle- magne	Italie	France	Pays- Bas	Dane- mark	Fin- lande	Suède	Suisse
CIRCULATION DES BILLETS. — POURCENTAGE ANNUEL D'AUGMENTATION										
1938	5	—	46	9	18	12	6	2	8	14
1939	11	8	48	29	36	13	36	94	34	17
1940	15	13	19	28	46	34	24	37	4	11
1941	28	22	36	—	22	36	14	32	15	3
DÉPÔTS BANCAIRES. — POURCENTAGE ANNUEL D'AUGMENTATION OÙ DE DIMINUTION										
1938	8	—	12	—	11	1	4	13	7	—
1939	14	7	15	9	25	—	10	—	5	—
1940	16	15	33	15	47	31	5	33	—	3
1941	5	18	25	30	24	24	20	12	13	2
DÉPÔTS BANCAIRES EN POUR 100 DL EA CIRCULATION DES BILLETS EN FIN D'ANNÉE										
1929	457	434	228	87	48	82	258	303	366	512
1937	300	402	115	101	32	75	265	375	265	214
1938	308	386	89	92	30	67	260	415	262	178
1939	316	383	69	77	28	50	210	210	204	147
1940	318	391	77	69	28	49	178	203	195	136
1941	260	379	71	—	28	45	188	172	192	135

(1) Pour les Etats-Unis on a pris les 101 « Member Banks » qui publiaient des situations hebdomadaires et qui peuvent le mieux se comparer aux grandes banques privées d'Europe à situations mensuelles.
Pour les autres pays, les statistiques sont limitées aux principales grandes banques de chaque pays.

temps de guerre, ce freinage automatique est sciemment supprimé, et comme il importe que la liquidité des banques soit assurée, car elle est un facteur indispensable de la politique de l'argent à bon marché, on recourt aux procédés techniques les plus raffinés pour la protéger. Il faut rappeler à ce propos que les Etats-Unis ainsi que nous l'avons déjà mentionné, sont le seul pays qui ait pris en 1941 des mesures sérieuses pour réduire la liquidité des banques, et cela un mois avant leur entrée en guerre.

Nous avons dit en commençant que le mode de financement le plus dangereux consistait dans les avances directes de la Banque à l'Etat. Pendant l'année 1940, les statistiques publiées montrent que l'avance directe de la Banque d'Angleterre à la Trésorerie a touché son point maximum de 50 millions de livres sterling en décembre, alors que la circulation moyenne des billets atteint 580 millions de livres et que les dépenses budgétaires s'élèvent à 3.300 millions ; de même le fonds de roulement que la Reichsbank a consenti au gouvernement allemand a touché 685 millions de reichsmarks en juin 1940, tandis que la circulation moyenne des billets a atteint 12.200 millions et que les recettes fiscales et celles de l'emprunt se sont élevées au total à 60 milliards. Dans les deux cas, les avances directes de la banque centrale n'ont pas dépassé 2 p. 100 des dépenses budgétaires de l'année. A la fin de 1941, le total des avances s'élevait à 895 millions de reichsmarks pour une circulation de 19.325 millions.

Toutefois, les emprunts indirects du Trésor et autres facteurs du même ordre ont aussi leur importance, et en fin de compte, le système monétaire ne sortira relativement indemne de l'épreuve que dans les pays qui auront fait appel pour le financement intérieur de la guerre principalement aux recettes fiscales et à l'épargne proprement dite.

CHAPITRE II

LE PROBLEME DE L'OR ET LA RECONSTRUCTION MONETAIRE INTERNATIONALE APRES LA GUERRE

I. — LE PROBLÈME DE L'OR

1. — *La production de l'or*

Les guerres s'accompagnent généralement d'une diminution dans la production de l'or. Cette diminution a plusieurs causes : Les guerres provoquent une demande industrielle très considérable qui pompe toutes les activités. D'autre part, elles sont génératrices de hausse des prix qui augmentent les frais d'extraction et rendent la production moins attrayante.

Ce phénomène a été très marqué pendant et après la guerre de 1914-1918. Le tableau de la page 194 donne la production de l'or de 1913 à 1925.

La production est restée presque stationnaire de 1925 à 1929. C'est la période de pénurie d'or, pendant laquelle on s'efforcera d'économiser l'or en abaissant les pourcentages de couverture et en généralisant le Gold Exchange Standard.

PRODUCTION MONDIALE DE L'OR DE 1913 A 1925 (1)
EN MILLIONS D'ONCES D'OR FIN

	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919
	22,3	21,3	22,7	22,0	20,3	18,6	17,7
Equivalent en millions de dollars	459,9	439,1	468,7	454,2	419,4	383,6	365,8
	1920	1921	1922	1923	1924	1925	
	16,3	16,0	15,4	17,8	18,8	18,8	
Equivalent en millions de dollars	337,0	330,2	319,2	368,0	384,5	384,5	

(1) Extrait du Mémorandum sur les Monnaies et les Banques centrales. S. D. N. 1925-27.

Le tableau de la page 195 indique la production d'or dans les principales régions productrices et dans le monde pris dans son ensemble.

En 1930, les frais d'exploitation et les prix des marchandises s'abaissent, la production a augmenté. La dévaluation de la livre sterling en 1931, qui a relevé le prix de l'or à Londres d'environ 40 p. 100, a encore stimulé la production. La production a continué d'augmenter jusqu'en 1934, où la dévaluation du dollar amena une nouvelle hausse du prix de l'or et rendit la production encore plus avantageuse. Le taux annuel d'accroissement de la production a touché son maximum en 1936 avec 12 p. 100. A partir de 1939, le taux d'augmentation de la production d'or dans le monde commence à s'abaisser définitivement,

L'APPROVISIONNEMENT D'OR

Production mondiale d'or Evaluations annuelles	1929	1932	1939	1940	1941
	Milliers d'onces d'or fin				
Union Sud-Africaine	10.412	11.559	12.822	14.047	14.405
Etats-Unis (1) ...	2.208	2.449	5.611	5.920	5.982
Canada	1.928	3.044	5.095	5.302	5.326
U. R. S. S. (2) ...	707	1.938	4.500	4.000	(4)
Australie	426	710	1.636	1.633	1475
Corée	138	276	975	1.025(2)	(4)
Mexique	652	584	944	950	860
Japon	335	402	850	925(2)	(4)
Afrique Occidentale Britan. ...	208	293	830	924	940
Rhodésie	562	581	800	832	794
Colombie	48	248	570	632	655
Congo Belge	173	243	510	517	(4)
Chili	26	38	325	341	266
Indes Britan. ...	364	330	318	290	284
Pérou	121	86	272	280	300
Nouvelle-Guinée .	(3)	(3)	241	273	240
Suède	(3)	132	230	210	191
Nouv. - Zélande	120	166	172	204	197
Roumanie	71	103	211	131	
Autres pays	693	1.072	2.071	2.264(2)	(4)
Total	19.192	24.254	38.983	40.700(2)	41.000(2)
Valeur (millions de dollars) (5)	672	849	1.364	1.425	1.435

(1) Y compris les Philippines.

(2) Evaluations.

(3) Compris dans le chiffre d'autres pays.

(4) Non encore connu.

(5) Dollars à leur valeur actuelle équivalent à 35 dollars pour l'once d'or fin.

et il est probable que dans le courant de 1941, la production mondiale d'or a commencé à décliner.

De 1929 à 1941, la production mondiale a plus que dou-

blé, et sa valeur en dollars a triplé, mettant en évidence l'effet à long terme des dévaluations sur la production de l'or. Si donc après la guerre le prix de l'or ne change pas, la production diminuera, comme il est arrivé après 1915. Toutefois une autre cause agit sur les bénéfices provenant de l'extraction de l'or, et c'est le taux des impôts. Il serait peut-être possible de stimuler la production de l'or en réduisant les impôts.

L'approvisionnement d'or pour les besoins monétaires ne dépend toutefois pas uniquement du volume de la production nouvelle. Durant les années 1931 à 1936, la déthésaurisation de l'Orient a apporté une importante contribution à l'approvisionnement en or monétaire de l'hémisphère occidental. Le contraire s'était produit de 1921 à 1930, où l'or était drainé vers l'Inde à la cadence de 80 millions de dollars par an (soit 135 millions de dollars au nouveau prix de 35 dollars l'once), absorbant près d'un cinquième de la production nouvelle. Il est possible du reste que la thésaurisation ait recommencé en Orient : dans les bazars de l'Inde, l'or a été récemment demandé en plus grande quantité et y a été payé plus cher.

Pendant les années 1931 à 1940, la consommation industrielle nette d'or a probablement été nulle, l'or récupéré sous forme de débris, de pièces, etc., suffisant à satisfaire les besoins courants des arts et des industries. Ici également, le contraste a été marqué avec la décade précédente où la consommation annuelle de l'industrie a été évaluée à environ 100 millions de dollars (soit environ 170 millions de dollars à 35 dollars l'once).

Il est possible qu'après la guerre et lorsque la situation économique se sera améliorée, on enregistre à nouveau une certaine demande d'or pour les usages industriels.

2. — *Les mouvements d'or*

Entre 1934 et 1938, les importations d'or des Etats-Unis ne sont tombées au dessous de la production mondiale que pendant trois courtes périodes :

Au début de l'automne 1934, à cause de l'inquiétude au sujet de la politique monétaire des E.-U. et relative aux achats d'argent.

Au début de 1936, à la suite de l'extension du pouvoir conféré au président de dévaluer le dollar.

De l'automne de 1937 à l'été de 1938, sous la double influence de rapatriement de fonds français et de craintes au sujet de la stabilité du dollar.

A partir de 1938, l'afflux des capitaux vers les E.-U., provoquant des envois d'or, s'est développé en raison des craintes que faisait naître la tension politique en Europe.

Après l'ouverture des hostilités, le paiement des fournitures de guerre a donné lieu de la part des gouvernements alliés, et surtout du gouvernement britannique après juin 1940, à des envois d'or.

En 1941, une nouvelle phase s'est ouverte : les réserves étrangères étant en grande partie épuisées ou bloquées, les importations d'or des E.-U. ont été pratiquement limitées au volume de la production des pays qui sont encore à même d'organiser des transports à destination des E.-U. Il est resté près de 700 millions de dollars qui sont allés augmenter les réserves d'or des autres pays.

Le tableau de la page 198 indique les changements déclarés dans les stocks d'or des banques centrales et des trésoreries.

Parmi les pays pour lesquels on ne possède aucun renseignement, il est probable que l'U.R.S.S. et le Japon

Réserves d'or visibles en millions de dollars à 35 dollars l'once de fin	Fin de 1939	Fin de 1940	Diminut. (—) Augm. (+) pendant 1940	Fin de 1941 (1)	Diminut. (—) ou augm. (+) pendant 1941
Groupe 1					
Etats-Unis	17.644	21.995	+ 4.351	22.737	+ 742
Suisse	549	502	— 47	665	+ 163
Suède	308	160	— 148	223	+ 63
Java	90	140	+ 50	200	+ 60
Roumanie	152	157	+ 5	183	+ 26
Brésil	40	51	+ 11	73	+ 22
Uruguay	68	90	+ 22	102	+ 12
Venezuela	52	29	— 23	41	+ 12
Turquie	29	88	+ 59	92	+ 4
Bohême et Mora- vie	56	58	+ 2	61	+ 3
Argentine	466	353	— 113	354	+ 1
Pérou	20	20	0	21	+ 1
Total	19.474	23.643	+ 4.169	24.752	+ 1.109
Groupe 2					
Allemagne	43	40	— 3	40	»
Belgique	714	734	+ 20	734	»
Bulgarie	24	24	0	24	»
Chili	30	30	0	30	»
Egypte	55	52	— 3	52	»
France	2.709	2.000	— 709	2.000	»
Grande-Bretagne.	1	1	0	1	»
Hongrie	24	24	0	24	»
Indes Britan.	274	274	0	274	»
Mexique	32	47	+ 15	47	»
Nouvelle-Zélande.	23	23	0	23	»
Portugal	69	59	— 10	59	»
Total	3.998	3.308	— 690	3.308	»
Groupe 3					
Colombie	21	17	— 4	16	— 1
Canada	214	7	— 207	5	— 2
Afrique du Sud .	249	367	+ 118	362	— 5
Danemark	53	52	— 1	44	— 8
Pays-Bas	692	617	— 75	573	— 44
Total	1.229	1.060	— 169	1.000	— 60
Total général ...	25.500	29.000	+ 3.500	30.000	+ 1000

ont augmenté leurs réserves au moyen de l'or extrait sur leur territoire.

Les statistiques américaines révèlent que pendant les onze premiers mois de 1941, l'U.R.S.S. a exporté pour 31 millions de dollars d'or aux E.-U. ; probablement un cinquième de la production annuelle de ce pays.

Les récentes augmentations des stocks d'or de la Suisse et de la Suède proviennent d'une part d'un accroissement net des réserves monétaires, et d'autre part de la conversion de devises étrangères en or.

Une partie de l'augmentation des réserves monétaires de la Banque nationale Suisse et de la Sveriges Riksbank provient des achats d'avoirs en dollars appartenant aux banques privées et aux particuliers dans les deux pays.

RÉSERVES MONÉTAIRES DE LA SUISSE
ET DE LA SUÈDE EN 1940-42

Chiffres de fin de mois en millions d'unités monétaires nationales	Or	Devises étran- gères	Total
Suisse (fr. suisses) :			
1940. Décembre	2.173	997	3.170
1941. Décembre	2.878	679	3.557
1942. Mars	3.394	183	3.557
Suède (couronnes suédoises) :			
1940. Décembre	672	750	1.422
1941. Décembre	938	760	1.698
1942. Mars	1.162	632	1.794

Au début de la guerre, on a utilisé l'or sur une large échelle pour les paiements extérieurs, spécialement aux Etats-Unis. L'accumulation d'or aux E.-U., l'épuisement des avoirs étrangers ont conduit les belligérants à adopter des formes différentes de financement. Les moyens nou-

veaux auxquels on a eu recours : loi prêt-bail, accords de clearing, emprunts de stabilisation ont tous le caractère commun de comporter l'octroi de crédits par des organismes officiels. Les mouvements d'or ont été ainsi relégués au second plan. En fait, les montants sur lesquels portent les diverses conventions d'assistance mutuelle, atteignent déjà des chiffres qui dépassent la valeur totale des réserves d'or monétaire du monde entier.

II. — LA RECONSTRUCTION MONÉTAIRE INTERNATIONALE APRÈS LA GUERRE

1. — *Introduction*

La monnaie internationale, avons-nous dit quand nous avons essayé de la définir, doit être soit une monnaie commune, soit composée par des monnaies différentes. les monnaies nationales, étroitement liées entre elles et librement échangeables. le niveau des changes étant établi en fonction du niveau des prix, de manière à réaliser l'équilibre à long terme du système.

Dès lors l'étude de la reconstruction monétaire internationale après la guerre, ce sera l'étude dans la pratique, c'est-à-dire en fonction des faits réels tels que nous les connaissons maintenant, des diverses hypothèses que nous avons envisagées du point de vue théorique.

Nous avons rejeté dans notre essai de synthèse, comme irréalisable dans l'état politique actuel du monde, l'hypothèse de monnaie internationale, monnaie commune. Nous devons cependant examiner ici une hypothèse réalisant partiellement cette idée de monnaie internationale monnai commune, nous voulons dire l'hypothèse de la création d'une monnaie continentale, en l'espèce d'une monnaie européenne.

Nous devons ensuite examiner comment se présente la réalisation d'une monnaie internationale en tant que dérivant de monnaies nationales étroitement liées entre elles.

Nous retrouverons ainsi dans la pratique, les deux possibilités que nous avons envisagées :

Les monnaies nationales sont des papiers-monnaies ; la monnaie internationale résulte d'accords fixant le niveau des changes ; c'est le système des clearings actuels.

Les monnaies nationales sont des monnaies métalliques ; la monnaie internationale est alors réalisée par le système de l'étalon-or.

De toute façon, la reconstruction monétaire internationale, pour être digne de ce nom, devra viser à permettre aux divers pays de desserrer, sinon de supprimer, l'étau des restrictions et des contrôles qui paralyse le commerce du monde entier. Mais les causes du déséquilibre nées de la guerre et le volume dangereusement élevé de pouvoir d'achat sur les différents marchés sont tels qu'on ne peut envisager que comme progressif un retour à la liberté même relative des échanges.

2. — *Les systèmes possibles*

On a beaucoup parlé ces dernières années de la constitution d'une Europe nouvelle. Si sur le plan politique il se créait une sorte d'Etats-Unis d'Europe, la répercussion dans le domaine monétaire et économique en serait immédiate. Cela entraînerait la création d'une monnaie européenne, monnaie fédérale, chaque Etat ayant renoncé à l'exercice de sa souveraineté en matière monétaire au profit du gouvernement fédéral. Les avantages que ce système comporterait dans l'ordre économique sont évidents. D'abord, l'ampleur des déséquilibres se trouverait réduite. Ces déséquilibres étaient provoqués par deux causes : d'une part, manque de cohésion dans les mesures prises par chaque nation ; d'autre part, inélasticité de la demande imputable aux mesures douanières. Le continent euro-

péen ne formant plus qu'un seul marché, ces deux causes de déséquilibre perdraient beaucoup de leur nocivité.

En second lieu, la spécialisation pourrait être poussée plus loin. Il y aurait là une série de facteurs d'action convergente. Chaque nation aurait la possibilité d'utiliser ses aptitudes naturelles les plus grandes ; c'est l'argument des classiques en faveur de la division internationale du travail. D'autre part, les aptitudes se développent en fonction de la spécialisation déjà acquise, ainsi que l'a établi List : formation technique plus poussée des ingénieurs, formation de la main-d'œuvre, commerçants connaissant parfaitement le marché. En dernier lieu enfin, l'extension du marché permet de bénéficier à plein des avantages de la production en grand.

Les classiques, et en particulier Ricardo, n'envisageaient que l'hypothèse des coûts croissants. Grâce aux méthodes modernes de rationalisation, il peut être pendant très longtemps avantageux de développer la production. Mais ce développement n'est possible qu'à condition qu'existent des débouchés, c'est-à-dire un marché étendu.

Du point de vue économique donc, les avantages du système sont évidents. Il y a néanmoins peu de chance qu'une pareille solution puisse se réaliser. Les guerres en effet voient se renforcer et s'exaspérer les nationalismes et une fédération, si elle devait se constituer au lendemain de la guerre, devrait être imposée par la force. Il lui manquerait alors les garanties de durée que peut seul procurer le consentement mutuel. Ce qui serait plus aisément réalisable, et qui pourrait se présenter comme une première étape vers la constitution politique des Etats-Unis d'Europe, ce serait une Union douanière européenne. Les avantages économiques provenant de l'extension des marchés et que nous venons d'analyser, se retrouveraient intégralement, l'indépendance politique des Etats étant sau-

vegardée, jusqu'au jour où l'économique ayant ouvert la voie au politique, la constitution d'un Etat fédéral européen serait possible.

Mais le fait qu'il y ait ou non existence d'une monnaie européenne unique, ne change pas fondamentalement le problème de la monnaie internationale. Ce problème se pose en effet sur le plan mondial et pas seulement sur le plan européen. Deux hypothèses restent possibles: généralisation du système de clearing ou retour à l'étalon-or.

Il est possible que certains groupes de pays après la guerre, continuent leurs échanges commerciaux et monétaires sur la base d'un clearing. On peut se demander dans ce cas quel serait le rôle futur de l'or comme élément du système monétaire.

Il est évident qu'à l'intérieur de ce groupe de pays, l'or n'aurait plus qu'un rôle secondaire. On peut citer dans ce sens des opinions officielles. Dans un discours prononcé le 26 juillet 1940, le président de la Reichsbank allemande a déclaré qu'« en tout cas, l'or ne jouera plus aucun rôle comme étalon des monnaies européennes, car la monnaie ne dépend pas de sa couverture, mais de la valeur que lui donne l'Etat, c'est-à-dire en l'espèce, l'organisation économique dirigée par l'Etat ».

« C'est tout à fait une autre question, a-t-il ajouté, de savoir si l'or restera un moyen approprié de règlement des balances des paiements...; mais jamais nous n'appliquerons une politique monétaire qui nous rende si peu que ce soit tributaires de l'or, car nous ne pouvons pas nous lier à un moyen de paiement dont nous ne fixerions pas nous-mêmes la valeur ».

Dans un discours prononcé le 29 mars 1941, le gouverneur de la Banque d'Italie a fait également observer qu'il n'est pas impossible, a priori, que le commerce de l'Europe avec les pays d'outre-mer se développe dans ce sens,

mais qu'il est difficile de croire que cette évolution se produise dès la cessation des hostilités, au moment même où il sera selon toutes probabilités, nécessaire d'utiliser l'or pour corriger les déséquilibres des balances de paiement ; il faudra toutefois concentrer de plus en plus les réserves métalliques dans les centres de clearing.

« Voilà maintenant des années que l'or n'a plus aucune importance comme soutien de la monnaie et base de la structure du crédit, l'automatisme du système n'ayant pas résisté à l'épreuve, au moment précisément où les circonstances eussent exigé qu'il fonctionnât parfaitement. Sous le contrôle de l'Etat, le crédit a été proportionné à la production et au travail, et la stabilité de la monnaie a été maintenue quel qu'ait été le montant des réserves d'or ».

L'or ne dominera donc plus la politique du crédit. Son utilité consistera plus particulièrement dans les services qu'il peut rendre comme moyen de paiement international, pour régler les soldes occasionnels des balances internationales des paiements, et pour empêcher ces soldes de devenir une cause de perturbation sur le marché des changes. Il donnera ainsi au système une souplesse plus grande que si l'équilibre absolu était exigé à toute époque.

Les modifications des soldes de clearing indiqueront les modifications survenues dans les balances de paiement et décèleront les déséquilibres qu'il faudra combattre soit en modifiant la politique de crédit, soit en intervenant directement dans le commerce extérieur, soit en agissant dans ces deux domaines à la fois. Il est probable que les placements extérieurs seront dirigés par l'Etat, comme cela s'est produit par exemple dans le cas du clearing entre l'Allemagne et les Pays-Bas, le transfert des soldes à des tiers étant plus difficile que dans le cas de l'or.

Ce système comporte l'organisation du contrôle des devises, la fixation de cours officiels, le contrôle de l'Etat sur

le commerce extérieur et les mouvements de capitaux. Si ce système est étendu à plusieurs pays, il est indispensable que les parités des diverses monnaies forment un ensemble cohérent.

On a de plus en plus insisté ces derniers temps sur la nécessité de remplir un certain nombre d'autres conditions sans l'existence préalable desquelles un clearing multilatéral ne pourrait fonctionner de façon satisfaisante. Un des vice-présidents de la Reichsbank, dans un article publié dans *Die Staatsbank* du 10 novembre 1940, a souligné le fait qu' « une politique monétaire saine dans chacun des pays qui participent au clearing, doit être à la base du système tout entier ; la valeur internationale d'une monnaie étant toujours fonction de sa valeur intérieure, la stabilité des changes est impossible à la longue, quand une politique monétaire malsaine à l'intérieur, est de nature à provoquer une hausse des prix non contrôlée. C'est une règle essentielle que la circulation monétaire et le volume des marchandises doivent toujours rester dans un rapport approprié ».

Il nous reste à examiner la deuxième hypothèse possible, qui est celle du retour à l'or. Cette hypothèse, du reste, n'est pas exclusive de la précédente. Il est possible qu'un certain nombre de pays réglant leurs échanges sur la base d'un clearing, d'autres pays tendent au contraire vers le rétablissement d'un système commercial fondé sur la liberté des changes. Ce système suppose évidemment l'existence dans ces divers pays de réserves appropriées et notamment de réserves d'or. La mauvaise répartition actuelle de l'or dans le monde, l'accumulation de plus des deux tiers du stock d'or mondial aux Etats-Unis, compliquent ce problème.

Une action internationale consistant de la part des pays

qui sont en mesure de le faire, en l'octroi de prêts de reconstruction ou de crédits de stabilisation serait certainement très utile. Mais pour qu'une aide de cette nature ne soit pas qu'un palliatif temporaire, il faut que des mesures soient prises pour rétablir et maintenir dans les divers pays et dans leurs relations entre eux un équilibre fondamental. Cet équilibre se présente sous un double aspect : national et international.

Au point de vue interne, il faut d'abord l'équilibre des budgets. Le déséquilibre budgétaire est générateur d'inflation et de hausse des prix qui amènent des sorties d'or.

Un autre équilibre à réaliser, c'est l'équilibre entre la charge d'endettement et le revenu national. Cette question sera particulièrement importante à la fin de la guerre, où les dettes publiques se seront considérablement gonflées chez tous les belligérants. Avant la guerre de 1914, on admettait généralement que la charge de la dette publique ne devait pas dépasser 6 à 7 p. 100 du revenu national. On peut admettre aujourd'hui que cette proportion puisse être portée jusqu'à 10 p. 100. Là où cette proportion sera dépassée, il est probable qu'on sera amené à la réduire, soit en agissant sur le volume de la dette, soit en agissant sur le montant du revenu national, soit en agissant sur les deux à la fois, mais dans ces deux derniers cas, on modifiera le niveau des prix et le volume de la circulation, de sorte qu'en définitive, le volume de la circulation déterminera le niveau des prix, qui déterminera le revenu national, auquel devra se comparer la charge d'endettement.

Au point de vue international, l'équilibre à réaliser, c'est celui des cours du change et du niveau intérieur des prix. Comme nous l'avons déjà vu, l'équilibre de la balance des paiements à long terme est conditionné par la parité des prix dans les différents pays. Mais en régime capitaliste, il faut qu'il y ait un équilibre entre les prix de vente

et les prix de revient, nécessaire pour sauvegarder l'existence du profit. Il en résulte que la parité des prix de vente intérieurs équivaut à la parité des coûts dans les différents pays. C'est pourquoi on a souvent dit ces dernières années que le niveau des salaires devait être considéré comme le meilleur étalon de la valeur réelle de change d'une monnaie.

Cette affirmation contient une part de vérité dans la mesure où doit être assuré un équilibre fondamental entre les prix de vente et les prix de revient. Mais nous avons vu qu'elle est aussi à la base de l'argument selon lequel en période de dépression, il n'y a qu'une adaptation possible des prix nationaux au niveau international, et que cette adaptation réside dans les modifications du cours des changes.

Si cette affirmation est contestable, il n'en reste pas moins qu'un taux de stabilisation correct devra assurer dans les différents pays l'équilibre fondamental entre les prix de vente et les prix de revient.

Mais si les différentes monnaies sont stabilisées par rapport à l'or, en fait elles le sont par rapport à la monnaie dirigeante.

Lorsque la livre entraînant le bloc sterling s'est dévaluée en 1931, les prix en livres n'ont pas monté. Mais si le niveau des prix ne s'est pas modifié, le prix de l'or exprimé en livres s'est modifié, entraînant une modification des prix or. La dévaluation de la livre a constitué une baisse des prix or.

Donc pour les nations qui désireront se placer sous le régime de l'étalon-or, ce sont cependant les monnaies dirigeantes qui fixeront le niveau des prix. C'est bien la situation qui s'est présentée après la guerre de 1914-1918 : quand l'Angleterre est revenue à l'étalon-or, en 1925, en même temps que ses colonies et un certain nombre de pays, cette décision a eu pour effet de rattacher les prix-

or de tous les nouveaux Etats qui stabilisaient (une vingtaine) au niveau entièrement artificiel et purement local des prix qui s'était établi aux Etats-Unis, à la suite de la formidable inflation des années de guerre et d'après-guerre. De sorte que les prix mondiaux ont été dans l'ensemble surélevés par rapport à l'or, et que toutes les forces économiques devaient tendre à un abaissement de l'indice international des prix.

Dans une certaine mesure, la situation actuelle se présentera sous un jour plus favorable que ne se présentait la situation à la fin de la guerre de 1914-1918. L'approvisionnement annuel d'or a triplé en valeur par rapport à l'approvisionnement des années 1925-1929. On peut donc penser que même en tenant compte de la diminution probable de la production dans les années à venir, la production annuelle dépassera encore en valeur celle de 1925-1929 dans une proportion non négligeable.

D'autre part, le rétablissement d'un équilibre convenable entre les recettes et les dépenses publiques sera facilité du fait qu'une fois éliminées les dépenses de guerre proprement dites, les recettes budgétaires devraient être suffisantes pour couvrir les dépenses ordinaires, grâce à la fiscalité plus efficace établie pendant la présente guerre.

Une question plus délicate, ce sera d'empêcher le pouvoir d'achat accumulé de provoquer une inflation d'après-guerre et de relever les prix très au dessus du niveau atteint pendant les hostilités. On admet en général qu'il faudra maintenir pendant quelque temps après la guerre le contrôle de l'Etat sur les prix, sur la répartition des denrées essentielles, etc. Mais le contrôle joue comme un frein, alors que le passage de l'économie de guerre à l'économie de paix exige qu'on laisse les forces productives exercer tout leur dynamisme. On projette dans certains pays de faire intervenir l'Etat pour maintenir le volume du revenu national par une politique de travaux publics

et autres moyens analogues. Mais la mobilité de la main-d'œuvre et la souplesse d'adaptation de l'industrie, restent les facteurs d'importance primordiale. Sans cette mobilité et cette souplesse, il sera difficile de transférer les ouvriers de la production de guerre aux travaux du temps de paix et d'assurer du travail aux démobilisés.

L'intervention des gouvernements devrait donc être limitée. Son but principal devrait être de faciliter le retour à un équilibre satisfaisant, approprié au temps de paix, et non de protéger simplement les intérêts existant, que ce soient ceux du capital ou ceux de la main-d'œuvre.

TROISIEME PARTIE

LA FRANCE ET LE PROBLEME
DE LA RECONSTRUCTION MONETAIRE
INTERNATIONALE

CHAPITRE PREMIER

LA FRANCE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE

I. — LA FRANCE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS SA FONCTION D'ÉTALON DES VALEURS

1. — *Introduction*

Quand nous avons étudié l'influence de la guerre sur la monnaie internationale en tant qu'étalon des valeurs, nous avons été conduits à examiner successivement les répercussions de la guerre sur le commerce extérieur, le cours des changes et le mouvement des prix, qui sont les questions en relation directe avec la notion de numéraire international et d'étalon des valeurs.

Nous allons examiner ces trois questions du point de vue de la France et du franc.

2. — *Le commerce extérieur de la France*

Il n'a pas été publié de statistiques du commerce extérieur en France, depuis l'ouverture des hostilités en 1939.

Les chiffres ci-après, empruntés aux statistiques des Etats-Unis, permettent d'apprécier l'ampleur du commerce avec les Etats-Unis jusqu'en 1940 :

Pour l'année 1940, les exportations des E.-U. vers la France avaient atteint 205 millions de dollars de janvier

ETATS-UNIS. — COMMERCE AVEC LA FRANCE

En millions de dollars des Etats-Unis	1938	1939	1940
Exportations vers la France ...	134	182	252
Importations de France	54	62	36
Excéd. des exp. des E.-U. ..	80	120	216

à mai ; le solde, soit 47 millions de dollars, représente les exportations pour les sept derniers mois de l'année.

Depuis l'automne de 1940, la France a conclu des conventions commerciales avec la Suisse (23 octobre 1940), avec l'Allemagne (14 novembre 1940) et avec la Finlande (accord de paiement du 28 février 1941).

L'accord de compensation avec l'Allemagne s'applique à la France et à ses colonies. Il a été étendu aux paiements franco-belges en janvier 1941, et aux paiements franco-hollandais et franco-luxembourgeois le mois suivant.

L'évolution du commerce extérieur total de la France se reflète dans le produit des recettes douanières qui sont passées de près d'un milliard en 1939, à moins de 250 millions en 1942.

Plusieurs nouveaux accords commerciaux ont été conclus au cours de 1941 (avec l'Espagne, la Finlande, l'Italie et la Norvège).

Depuis novembre 1942, le commerce avec les colonies a complètement cessé.

3. — *La valeur de change du franc français*

Nous avons rappelé au chapitre V que la France était au régime du papier monnaie depuis septembre 1936. Un fonds d'égalisation des changes avait été créé, qui émettait

des billets en contre-partie des rentrées d'or et les retirait avec les retraits d'or. Ce fonds d'égalisation n'avait pu empêcher plusieurs dépréciations successives : en avril et septembre 1937 et en avril 1938, où la parité s'était établie à 176,625 pour une livre sterling et 37 pour un dollar.

Cette dernière dépréciation s'était révélée suffisante, et jusqu'à la déclaration de guerre en septembre 1939, le franc avait été stable.

Au moment de la déclaration de guerre, un accord était intervenu entre la France et l'Angleterre pour maintenir le taux de 176,625 francs pour une livre sterling. Parallèlement le franc se dépréciait par rapport au dollar dans la même proportion que la livre sterling, et le cours du dollar passait à 43,80. L'armistice devait rompre le lien du franc et de la livre sterling et le rattacher au mark.

Depuis l'armistice, la valeur de change du franc français est fixée comme suit :

a) Dans les relations avec l'Allemagne, le cours de 1 RM = 20 francs a d'abord été fixé par les autorités d'occupation pour les bons des caisses de crédit du Reich ; il a été ensuite maintenu dans la convention de clearing conclue vers le milieu de novembre 1940, entre le Reich (Bohème et Moravie comprises) d'une part, la France occupée et non occupée, ses colonies et protectorats, ainsi que les territoires placés sous son mandat, d'autre part. Les règlements entre la France et la Belgique, qui s'effectuaient sur la base de 147,20 francs français pour 100 francs belges à la suite d'un accord de trésorerie de mai 1940, passent depuis décembre 1940, par l'intermédiaire d'un compte de clearing tenu à Berlin, sur la base de 160 francs français pour 100 francs belges, correspondant à 1 R.M. = 20 fr. français = 12,50 francs belges.

b) Les arrangements conclus pour maintenir la livre ster-

ling au taux de 176 fr. 625 sont devenus caducs, mais le cours correspondant de 43,80 pour un dollar a été conservé. Ce cours correspond au cours antérieur de 17,25 pour un reichsmark et d'environ 10,15 pour un franc suisse.

c) Dans les accords de clearing intervenus le 23 octobre 1940 avec la Suisse, on a appliqué le cours rond de 10 fr. Ce cours a été appliqué en pratique par l'Office des changes français pour toutes les transactions qui ne sont faites ni en dollars, ni en reichsmarks, ni à travers le reichsmark.

d) Un cours libre est en outre côté à Zurich pour les virements de banque sur les « comptes étrangers » ouverts dans les banques françaises et dont les titulaires résident à l'étranger.

e) Il existe enfin un cours pour les billets français, comme pour les billets de tous les autres pays ayant interdit ou limité la réimportation de leurs billets. Ce cours est très variable.

Au moment où le contrôle des changes a été mis en vigueur, en septembre 1939, les prix français étaient légèrement inférieurs aux prix des pays d'Europe continentale à change contrôlé. Le rattachement du franc au mark impliquait que les prix français devaient s'aligner sur les prix allemands.

4. — *Le mouvement des prix*

Il est difficile d'avoir une idée exacte du mouvement des prix, aucun indice officiel des prix n'a été publié en France depuis le début de la guerre. La statistique générale de la France a repris la publication d'un assez grand nombre de prix de gros et de détail, mais on ne peut en tirer aucune conclusion.

Les indices des prix de détail et du coût de la vie ressortaient en effet, par rapport à août 1939 = 100 à 154 et 153 en fin 1941. Mais ils ne tiennent compte que des prix des produits distribués par voie de rationnement. Or, les rations sont faibles et doivent être complétées par d'autres denrées.

La plupart de ces denrées qui pouvaient être achetées sur le marché libre jusqu'en 1942, ont été réglementées à leur tour, mais leur hausse dépasse souvent 400 p. 100 ou 500 p. 100 par rapport à 1939.

Le développement du marché noir, conséquence inéluctable d'un rationnement insuffisant, apporte encore un élément nouveau dans la perturbation des prix. Si les prix pratiqués sur ce marché sont probablement plus élevés que ne le seraient les prix de libre concurrence, à cause du risque, ils sont probablement plus près de ces prix que ne le sont les prix de taxation.

Il faut noter enfin que les difficultés de transport provoquent de grandes différences locales, tant au point de vue des prix qu'au point de vue de l'approvisionnement.

En somme, il n'existe pas un marché national, mais tout un ensemble de marchés régionaux, et même dans certains cas, de marchés locaux.

En ce qui concerne les prix industriels, c'est le ministre depuis la loi du 21 octobre 1940 — Code des prix — qui est compétent pour fixer les prix, après avis du Comité central des prix. Mais des circulaires ont modifié la loi sur ce point et attribué aux Comités d'organisation de la production industrielle un pouvoir de décision dans certaines conditions.

En premier lieu, les Comités d'organisation sont dans la plupart des cas les intermédiaires nécessaires des entreprises auprès du Comité central des prix. Le principe qui est à l'origine du contrôle, c'est le blocage des prix. Mais les

entreprises peuvent demander une dérogation à la règle du blocage, par l'intermédiaire du Comité d'organisation de leur branche. Ce dernier instruit la demande, donne son avis et transmet au ministre.

En second lieu, lorsqu'il s'agit de produits nouveaux, c'est-à-dire de produits qui sont fabriqués avec des matières premières nouvelles, l'entreprise doit demander une fixation de son prix de vente. Elle doit ici encore adresser sa demande au Comité de sa branche. Le Comité instruit l'affaire, vérifie que le prix demandé n'est pas excessif et transmet le dossier au ministre avec son avis.

Dans une troisième hypothèse, le Comité intervient avec un véritable pouvoir de décision. La circulaire du 10 décembre 1940 confère au Comité le pouvoir de fixer lui-même les prix, lorsqu'il s'agit de produits autres que les produits nouveaux, s'ils ont subi depuis le 1er septembre 1939 des modifications ayant entraîné une augmentation des prix de revient. Dans ce cas, l'industriel propose un prix à son Comité, le Comité le vérifie et l'approuve, et l'industriel est autorisé à le pratiquer sous la responsabilité du Comité.

Les prix des différents produits industriels présentent des pourcentages d'augmentation variables. En ce qui concerne le textile, il n'est pas rare de trouver des pourcentages de hausse de 500 à 800 p. 100 et même plus, par rapport à 1939. Il est néanmoins difficile d'attribuer une signification quelconque à ces prix. Lorsque la situation sera redevenue normale, le prix des matières premières, coton, laine, etc., sera conditionné surtout par le cours des changes; et malgré une hausse considérable de ces derniers, pourra se trouver néanmoins inférieur aux prix actuels des produits de remplacement.

En définitive, le niveau actuel des prix en France est

sans signification quant à l'avenir. Le prix des produits nationaux dépendra du pouvoir d'achat disponible à la fin de la guerre et de l'état de la production nationale. Quant aux produits d'importation, ils dépendront du cours du change, qui sera fonction à son tour du niveau intérieur des prix.

Il y aura là un ensemble d'actions et de réactions qui devront épuiser leur influence réciproque, avant qu'on puisse connaître quels seront en définitive le niveau des prix et le cours des changes. On ne saurait du reste parler de niveau des prix, tant qu'il n'aura pas été possible de lever les mesures de rationnement.

II. — LA FRANCE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS SA FONCTION D'INTERMÉDIAIRE DES ÉCHANGES

1. — *Introduction*

Nous avons vu que les instruments de paiement utilisés dans le commerce international étaient constitués par les devises et qu'en temps de guerre, une catégorie de ces devises, les valeurs mobilières étrangères jouait un rôle particulièrement important, comme constituant une réserve disponible et un actif immédiatement réalisable.

Le stock d'or joue également au point de vue des paiements internationaux, le même rôle de réserve disponible.

D'autre part, il s'est institué dans chacun des groupes belligérants des accords intergouvernementaux pour le financement des échanges internationaux. Pour les pays alliés de l'Allemagne, ou occupés par elle, ce financement s'effectue par le moyen de clearings.

Nous aurons donc à étudier successivement la situation de la France au regard des dettes et créances internationales en ce qui concerne son portefeuille de valeurs étrangères et son stock d'or d'une part, et le financement du clearing franco-allemand d'autre part.

2. — *La situation de la France au regard des dettes et créances internationales*

La France possédait avant la guerre de 1914, un portefeuille étranger évalué à 45 milliards de francs-or. La fortune française était évaluée à la même date à 300 mil-

liards de francs-or, de sorte que les actifs à l'étranger représentaient le 1/6^e de cette fortune.

La position créditrice de la France fut ébranlée par la guerre ; néanmoins, après des vicissitudes diverses, exportation de capitaux fuyant la dépréciation monétaire des années 1920-1926, rapatriements, effets de la crise mondiale sur les placements à l'étranger, on estimait que le portefeuille étranger de la France en 1936 représentait environ cinquante milliards de francs de 1925.

Contrairement à ce qui s'est produit en d'autres pays, et notamment en Angleterre, où s'est opérée la conscription des fortunes, et où les titres étrangers détenus par les nationaux ont été réquisitionnés, de pareilles mesures n'ont pas été prises en France, de sorte que le portefeuille étranger représente encore dans la fortune de la France, une réserve disponible et un actif dont l'importance pourrait éventuellement se manifester au moment de la reconstruction monétaire.

Une autre partie de la réserve disponible et de l'actif, avons-nous dit, est constituée par le stock d'or.

Le stock d'or de la France est passé par des vicissitudes diverses depuis la loi de stabilisation du 25 juin 1928.

Le tableau de la page 222 résume l'évolution, telle qu'elle résulte des bilans de fin d'année depuis 1928, et en tenant compte des dévaluations successives qui ont altéré la valeur de la monnaie.

Le stock d'or en poids s'est trouvé ramené en 1940 à peu près au même niveau qu'au lendemain de la réforme monétaire de 1928.

Depuis l'armistice et le rattachement du franc au mark, la position de la France au regard des dettes et créances internationales, se reflète dans l'évolution du compte de clearing franco-allemand. Ce compte de clearing qui, comme nous l'avons déjà vu, règle le commerce de la France

Dates	Encaisse en millions de francs	Définition de l'unité monétaire
25 juin 1928	28.954	1 franc = 65,5 milligr. d'or à 9/10 de fin (Loi du 25 juin 1928)
27 décembre 1929	41.668	—
26 décembre 1930	53.577	—
30 décembre 1931	68.863	—
30 décembre 1932	83.016	—
29 décembre 1933	77.098	—
26 décembre 1934	82.124	—
27 décembre 1935	66.296	—
31 décembre 1936	60.359	1 franc = 49 milligr. d'or à 9/10 (Loi du 1er octobre 1936)
30 décembre 1937	58.932	1 franc = 43 milligr. d'or à 9/10 (Juillet 1937)
29 décembre 1938	87.265	1 franc = 27,5 millig. d'or à 9/10 (Décret-loi du 12 nov. 1938)
28 décembre 1939	97.266	—
26 décembre 1940	84.646	1 franc = 23,34 mgr. d'or à 9/10 (Décret-loi du 29 février 1940)

avec l'Allemagne et quelques autres pays, fait l'objet d'un compte distinct du compte des frais d'occupation.

Dans la mesure où les importations ne suffisent pas à fournir les francs nécessaires pour payer les exportateurs, les soldes sont avancés par le Trésor français à l'Office des changes chargé de l'administration des clearings.

Les avances ainsi faites s'élevaient à la fin de 1941 à 12 milliards (Compte rendu de la Banque de France). Ce chiffre représente l'excédent net des exportations sur les importations dans le commerce avec l'étranger. Il correspond vraisemblablement à un excédent d'exportation supérieur du clearing franco-allemand, les autres clearings se soldant au total par un léger excédent d'importation.

Depuis le début de 1942, le déficit financier des clearings s'est accru sensiblement, et semble avoir largement

dépassé deux milliards par mois, au lieu d'un milliard en moyenne en 1941. Cet accroissement est dû à l'augmentation rapide des exportations à destination de l'Allemagne.

Pour les autres pays, le solde de la balance du commerce est en général déficitaire, le marché français ne pouvant en général fournir des marchandises suffisantes pour compenser les achats.

La Chambre de Commerce Suisse a signalé que le total des exportations françaises qui s'était élevé à 144 millions de francs suisses pendant le premier semestre de 1939, a diminué de plus de 70 p. 100, et n'a plus atteint que 40 millions environ pendant le premier semestre de 1941. C'est la seconde fois en un peu plus d'un demi-siècle que la balance commerciale de la France avec la Suisse a été déficitaire, la première période de déficit ayant été la période 1914-1919.

En ce qui concerne le commerce de la France avec ses colonies (qui ne rentre pas dans le mécanisme des clearings), il s'est soldé par un excédent d'importation en faveur de la métropole, qui a atteint en 1941 environ neuf milliards de francs.

III. — LA FRANCE ET LA MONNAIE INTERNATIONALE DANS SA FONCTION D'INSTRUMENT DE CONSERVATION DES VALEURS

I. — *Introduction*

Nous avons vu que dans la fonction d'instrument de thésaurisation et d'épargne, la monnaie agit sur la répartition.

Quelles sont les influences de la guerre et de la défaite d'abord, des charges d'armistice ensuite, sur le financement des dépenses publiques, dans quelles mesures elles affectent la dette publique et la circulation, et par contre-coup, l'avenir de la monnaie, c'est ce que nous devons rechercher.

2. — *Les finances publiques*

L'année 1940 peut se diviser approximativement en trois périodes, la première s'étendant jusqu'au début de mai, la deuxième jusque vers la fin de juillet et la troisième comprenant les cinq derniers mois de l'année. Les chiffres concernant ces trois périodes sont réunis dans le tableau de la page 225.

La première période a été relativement calme. L'expansion de 8 milliards de billets en circulation a été provoquée par l'augmentation des avances de guerre à l'Etat. La réévaluation intervenue en février 1940 du stock d'or au

SITUATION DE LA BANQUE DE FRANCE

En milliards de francs	1939	1940							
	28 déc	9 mai	10 juin	Fin juillet (5)	29 août	26 sept.	31 oct.	28 nov.	26 déc.
Encaisse-or	97	85	85	85	85	85	85	85	85
Crédits privés (1)	17	19	29	29	25	21	19	18	17
Avances à l'Etat Anciennes avan- ces	30	10	10	10	10	10	10	10	10
Avances de guerre (2)	14	22	36	58	64	69	65	61	64
Frais d'occupa- tion	—	—	—	—	27	39	57	64	72
Billets en circu- lation	151	159	174	197	199	205	213	214	218
Comptes courants créditeurs									
Trésor (3)	2	1	1	1	1	1	1	1	1
Particuliers (4) .	15	14	25	31	28	26	25	25	25
Caisse de crédit du Reich	—	—	—	—	27	35	39	39	41

(1) Effets escomptés, avances à 30 jours et autres avances, effets achetés sur le marché.

(2) Avances autorisées par le décret du 1er septembre 1939 et par les conventions des 29 février et 9 juin 1940.

(3) Trésor et Caisse autonome d'amortissement.

(4) Y compris les autres engagements à vue.

(5) 1er août.

cours effectif des changes en vigueur depuis septembre 1939 a permis d'une part la suppression de 20 milliards d'avances antérieures à la guerre, d'autre part la cession de 30 milliards d'or au fonds d'égalisation des changes pour les achats de guerre à l'étranger. D'où la réduction de 20 milliards des « anciennes avances » et la réduction nette de 12 milliards du stock d'or.

La deuxième période présente en un mois, du 9 mai au

10 juin, une expansion des crédits privés de 10 milliards, des avances à l'Etat de 14 milliards et une augmentation de la circulation de 15 milliards. Depuis le 10 juin, il n'a plus été publié de situation hebdomadaire, mais les chiffres hebdomadaires depuis le 1er août ont été publiés dans le rapport annuel de la Banque de France. Pour faire face aux besoins immédiats, alors que les encaissements fiscaux étaient pratiquement interrompus, le Trésor avait conclu avec la Banque de France, le 9 juin 1940, une convention portant à 70 milliards le maximum des avances de guerre, maximum qui n'a jamais été dépassé. Les appels au crédit de la Banque ont eu pour résultat de porter le volume de la circulation à 198 milliards au début du mois d'août, soit en trois mois une augmentation de 25 p. 100 environ.

La troisième période est caractérisée par les efforts vers la remise en ordre des finances intérieures et du système bancaire, et aussi par l'intervention d'un nouveau facteur : le paiement des frais d'occupation fixés à l'origine à 400 millions par jour à compter du 25 juin.

Le financement des dépenses provenant du paiement des frais d'occupation a fait l'objet d'une série de conventions entre la Banque de France et l'Etat, ayant pour but l'ouverture d'avances spéciales, dites avances pour frais d'occupation. Le paiement des frais d'occupation et le financement intérieur des créances de clearing sur l'Allemagne sont les facteurs importants du problème du financement des dépenses publiques.

L'évolution de la situation du budget et de la trésorerie est résumée dans le tableau de la page 227.

Les rentrées fiscales en 1941 ont fourni sur les prévisions une plus-value d'environ 4 milliards. Les ressources de la Caisse autonome d'amortissement dont les dépenses ne figurent pas au budget, ont fourni également une plus-value de près de 2 milliards sur les évaluations.

FRANCE. — COMPTES DU BUDGET

Chiffres annuels en milliards de francs	1941	1942 (prévisions)	1943 (prévisions)
Budget ordinaire :			
Dépenses	100	105 1/2	128,3
Recettes	72	80	101,9
Déficit	28	25 1/2	26,4
Budget extraordinaire :			
Dépenses	25	33	
Frais d'occupation	130	119 1/2	
Déficit total	183	178	
Financement du compte de clearing avec l'Alle- magne	12	25 (1)	
Autres charges du Tré- sor	8	10 (1)	
Total des dépenses du Trésor à financer par l'emprunt	203	213 (1)	
Emprunt à la Banque de France (2) :			
Avances ordinaires ..	5	»	
Avances spéciales ...	67	»	
Autres emprunts (3) ...	131	»	

(1) Evaluation non officielle.

(2) Du 26 octobre 1940 au 24 octobre 1941.

(3) Différence entre le total du financement au moyen de crédits et le montant emprunté à la Banque de France.

En contre-partie, à la suite d'augmentations de traitements et d'allocations familiales, les dépenses ont dépassé les prévisions de 3 milliards, de sorte que le déficit du budget ordinaire a été inférieur aux prévisions pour une somme de 1 milliard.

Le budget extraordinaire, qui outre la liquidation des dépenses résultant des hostilités, comprend les travaux

publics de reconstruction, a été ramené en 1941, à 25 milliards contre 37 milliards de prévisions, et incorporé au budget ordinaire pour l'exercice 1943. On revient pour cet exercice à la règle de l'unité budgétaire.

Les frais d'occupation ont été réduits à 300 millions par jour à partir du 11 mai 1941; mais à ces frais ont été ajoutées d'autres dépenses telles que les frais de logement, etc. qui ont porté le total pour l'année à 130 milliards de francs.

La rubrique « Autres charges du Trésor » est constituée par certaines charges et avances traditionnelles (chemins de fer, postes, etc.).

En 1942, les prévisions pour les recettes contiennent une augmentation dont 6 milliards proviennent de relèvement d'impôts.

Pour le budget de 1943, une loi du 6 janvier 1943 porte une majoration des taux de certains impôts directs et de

LOI DE BUDGET DE 1943

Ouvertures de crédit

A. — Dépenses ordinaires	101.733.386.300
B. — Liquidation des dépenses résultant des hostilités	21.855.471.000
C. — Dépenses d'équipement	4.736.005.800
	128.324.863.100

Voies et Moyens. — Récapitulation

I. — Produits recouvrables en France.	
§ 1. — Impôts et monopoles	84.519.790.000
§ 2. — Exploitations industrielles	575.761.400
§ 3. — Produits et Revenus du Domaine de l'Etat	1.780.735.000
§ 4. — Produits divers	15.059.786.400
	101.936.072.800
II. — Produits recouvrables en Algérie.	(Mémoire)

Budgets annexes

Ouvertures de crédit	Prévision de recettes
15.280.027.700	15.280.027.700

l'impôt sur le revenu, et une aggravation des impôts indirects.

On a senti la nécessité de diminuer les dépenses de l'Etat et la loi de finances pour 1943 a été présentée comme un effort pour limiter le train de vie de l'Etat. Les prévisions de dépenses s'élèvent à 128 milliards et les prévisions de recettes à 101 milliards, laissant un déficit probable de 27 milliards. Le détail des prévisions est donné dans le tableau de la page 228.

Les dépenses du budget ordinaire et extraordinaire et des frais d'occupation en 1941, soit 255 milliards, ont été couvertes à concurrence de 72 milliards (environ 28 %) par l'impôt. Les dépenses totales, comprennent les dépenses de la Caisse autonome d'amortissement, les dépenses locales et les dépenses du Secours national. Elles forment un total d'environ 285 milliards. Les recettes globales atteignent environ 100 milliards, c'est-à-dire 28,5 p. 100 des dépenses. Le déficit des dépenses d'Etat a été de 183 milliards, auquel il faut ajouter environ 20 milliards d'autres charges, soit au total un peu plus de 200 milliards à financer par le Trésor.

Les détails de ce financement n'ont pas été rendus publics, mais on dispose de quelques indications. 70 milliards environ ont été obtenus directement de la Banque de France, et 100 milliards environ par l'émission de bons du Trésor. La circulation des bons du Trésor est approximativement indiquée par le tableau ci-dessous :

FRANCE. — CIRCULATION DES BONS DU TRÉSOR

En milliards de francs	Fin 1939	Fin 1940	Fin 1941
	87	164	263

A la fin de 1942 elle doit donc avoir dépassé 350 milliards. Ce chiffre est à rapprocher de la dette à long terme qui s'élevait au 30 juin 1939 à 444 milliards de francs.

Pour 1941, sur le surplus de 30 milliards qui n'a pas été financé par l'emprunt à court terme, 12 milliards ont été fournis par l'emploi temporaire de l'apport d'argent frais provenant d'un emprunt émis en octobre 1941 par la Caisse autonome d'amortissement, et le solde de 18 milliards a été couvert d'autres manières.

Le tableau suivant montre l'évolution des principaux postes de la situation de la Banque de France.

SITUATION DE LA BANQUE DE FRANCE

Chiffres de fin de mois en milliards de francs	Actifs				Total du bilan	Passifs			
	En- caisse or	Avances provisoires à l'Etat		Autres crédits (2)		Billets en circu- lation	Comptes courants		Rechts
		Ordina- ires (1)	Spé- ciales				Trésor (3)	Parti- culiers (4)	
1938. 22 décembre	87	21	—	15	144	109	6	26	
1939. 21 décembre	97	32	—	17	168	149	2	13	
1940. 26 décembre	85	64	72	17	292	218	1	27	
1941. 27 mars ...	85	61	100	17	314	228	1	29	
26 juin	85	66	118	15	334	236	1	34	
25 septembre	85	65	124	17	342	249	1	27	
24 décembre	85	69	139	15	359	267	2	25	
1942. 26 mars ...	85	67	156	15	375	283	1	30	
3 octobre ...	85	69	201	18		370	1	32	
1943. 28 janvier ..	85	62	216	16		387	1	30	

(1) Ce poste ne comprend pas l'avance permanente de 10 milliards, restée sans changement pendant toute la période.

(2) Effets escomptés, avances à trente jours, autres avances et effets achetés sur le marché. Effets de commerce évalués à 1-1,5 milliard seulement du total du portefeuille d'effets escomptés en 1941.

(3) Comprend le compte de la Caisse Autonome d'amortissement.

(4) Comprend les autres engagements à vue.

A la fin de 1941, 200 milliards avaient été payés au titre des frais d'occupation (non compris les frais supplémentaires de logement, etc.). Sur ce montant, 140 milliards avaient été financés au moyen des avances spéciales de la Banque de France, et 60 milliards directement par le Trésor. Sur les 140 milliards financés par la Banque, 80 seulement avaient été utilisés. Le solde, soit 60 milliards, restait au compte des Reichskreditkassen.

L'accroissement considérable du financement direct par le Trésor à partir de mars 1941 a été un facteur très important du ralentissement de l'expansion du crédit.

Une partie des dépenses du Trésor a été financée par les banques privées. Les portefeuilles d'effets des quatre grandes banques ont augmenté de 15,5 milliards pendant l'année 1941.

FRANCE. — SITUATION DES QUATRE GRANDES BANQUES PRIVÉES

Chiffres de fin de mois en milliards de francs	Actifs			Passifs
	En- caisse	Porte- feuille effets	Avances comptes débiteurs etc.	Dépôts C. C. etc.
1938. Décembre	3,9	21,3	7,7	33,6
1939. Décembre	4,9	29,3	8,1	42,1
1940. Décembre	6,4	46,1	8,6	62,0
1941. Mars	6,2	52,9	8,5	67,7
Juin	6,3	57,8	8,7	72,6
Septembre	6,3	60,3	8,2	74,4
Décembre	6,9	61,6	8,5	76,7
1942. Mars	7,2	62,5	9,7	78,8

La situation reste aisée sur le marché de l'argent. Le taux officiel d'escompte a été ramené de 2 à 1,75 p. 100 le 17 mars 1941, et le taux des bons du Trésor (de 75 à 105 jours d'échéance) a été abaissé à trois reprises. Il a

été ramené de 2 p. 100 en janvier à 1 5/8 p. 100 à partir de septembre, avec des réductions correspondantes pour les effets à autres échéances.

Sur le marché à long terme, la baisse du taux de l'intérêt s'est reflétée dans la hausse constante des rentes. L'Etat, qui n'a pas émis d'emprunts à long terme, a profité de la situation favorable pour procéder avec succès à une série d'emprunts de conversion.

Les variations de la circulation monétaire sont données par le tableau ci-dessous.

Position de l'ancien indice à la fin de 1941 1929 : 100	Position de l'ancien indice à la fin de 1942 1929 : 100	Pays	Position du nouvel indice à la fin de 1939 1940 1941 1942 Premier semestre 1939 : 100			
394	561	France	127	185	226	333

Comme nous l'avons déjà indiqué, ces variations doivent être interprétées en fonction des variations de la conjoncture économique. Une augmentation de la circulation n'a pas la même signification si elle suit une augmentation de la production, ou si elle se produit malgré une diminution de l'activité économique. C'est en fonction de ces éléments qu'il faut interpréter l'augmentation de la circulation en France. On ne publie pas d'indice de la production, mais on peut raisonnablement penser qu'elle ne se situe pas au delà de 60 p. 100 de la production de 1929. Ce n'est donc pas l'essor de la production qui justifie et commande une augmentation de la circulation, mais uniquement le financement des dépenses par des avances à l'Etat.

En ce qui concerne l'évolution comparative de la circulation des billets et des dépôts dans les grandes banques privées, nous renvoyons au tableau de la page 190.

Le détail de la circulation des billets est donné par le tableau suivant :

BANQUE DE FRANCE. — CIRCULATION DES BILLETS

Billets de	1938	1939	1940	1941	Pourcentage d'augmen- tation en	
	En fin d'année				1938 1941	1940 1941
	Milliards de francs					
5000	2	12	32	97	+ 2.099	+ 44
1000	62	83	111	135	+ 115	+ 21
500	12	16	20	27	+ 118	+ 31
100	28	33	46	48	+ 69	+ 5
Autres cou- pures	4	5	9	10	+ 179	+ 14
Total	109	149	218	266	+ 144	+ 22

Un certain nombre de mesures ont été prises pour limiter les demandes de billets de la part du public. Un décret d'octobre 1940 prescrit que les paiements de plus de 3.000 francs devront obligatoirement être effectués par chèque ou virement, sauf s'il s'agit de règlements faits par les agriculteurs dans les foires et marchés.

Nous avons vu que le paiement des frais d'occupation était pour la plus grosse part financé par des avances de la Banque à l'Etat. Le montant total des diverses avances de la Banque à l'Etat qui s'élevait à 218 milliards fin 1941 était au 28 janvier 1943 de 288 milliards.

Dans le même temps, les billets en circulation étaient passés de 267 à 387 milliards, le compte courant de l'Administration centrale des Reichskreditkassen passant de 62 à 9 milliards.

CHAPITRE II

LA SITUATION PARTICULIERE DE LA FRANCE RESULTANT DES CONDITIONS D'ARMISTICE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

I. — *La situation particulière créée par les conditions d'armistice*

Economiquement, le fait saillant conséquence de l'armistice, a été la création d'une sorte de frontière intérieure constituée par la ligne de démarcation (1).

Pendant quelques mois, les envois de fonds entre les deux zones ont été interdits. La liberté des transferts de fonds en francs entre la zone occupée et la zone non occupée a été rétablie en principe en mai 1941. Mais les communications sont restées imparfaites et en zone occupée, où se font la plupart des dépenses d'occupation, l'aisance monétaire a été plus grande qu'en territoire non occupé.

D'autre part, nous avons vu qu'au moment de la fixation du cours du change du franc par rapport au mark, les prix français étaient largement au-dessous des prix allemands.

(1) Ces lignes avaient été écrites lorsqu'une nouvelle mesure est intervenue supprimant la ligne de démarcation entre les deux zones : à dater du 1er mars 1943, la circulation des voyageurs et des marchandises est libre entre les deux zones.

Le tableau suivant donne la comparaison pour quelques articles :

	Prix en Allemagne	Prix en France
Blé, 100 kilos	432 frs. fr.	202
Seigle, 100 kilos	400 »	178
Beurre, 100 kilos	6100 »	3500
Ciment, 1 tonne	636 »	399
Aluminium	2666 »	2260

Il devait en résulter, indépendamment de toute autre cause de hausse pour les prix français, une tendance de ces derniers à s'aligner sur les prix allemands.

En ce qui concerne la production, toutes les industries qui dépendent pour leur approvisionnement des matières premières d'outre-mer, ont vu leurs sources d'approvisionnement taries à la suite du blocus. Elles ont dû avoir recours à des matières de remplacement, et ont vu leur production diminuer dans des proportions considérables.

II. — LES PERSPECTIVES D'AVENIR

Nous avons vu en étudiant les divers modes de financement au point de vue de leur effet sur l'inflation, que le mode de financement le plus dangereux résidait dans le recours aux avances de la Banque à l'Etat. En effet, l'emprunt contracté auprès de la Banque centrale accroît non seulement le volume des fonds dont dispose le public, mais augmente également la liquidité du système de crédit tout entier.

D'autre part, l'appel au crédit sous forme de bons à court terme présente également un double danger par rapport à l'emprunt à long et moyen terme. D'abord, il pose la question du renouvellement de ces bons. Les difficultés des années 1925-1926 sont suffisamment proches pour qu'il soit utile d'insister davantage. Ces difficultés, du reste, risquent d'être accrues du fait que les investissements en bons du Trésor constituent un placement d'attente, et que dès que les affaires reprendront, les particuliers et les entreprises ne renouveleront plus ces bons, ou bien parce qu'ils ont besoin de leurs capitaux pour la remise en état de leurs entreprises, ou bien parce qu'ils chercheront à investir à long terme, à un taux qui sera certainement plus rémunérateur, la demande de capital pour l'œuvre de reconstruction industrielle agissant dans le sens d'une hausse du taux de l'intérêt.

En second lieu, la différence du taux d'intérêt entre le court et le long terme risque d'inciter les épargnants à utiliser leurs épargnes en investissements. Le fonds de roulement sera alors alimenté par le crédit ; il en résultera une très forte hausse des prix. Les effets de l'inflation seront poussés au maximum. Or, il y a le plus grand intérêt à empêcher une hausse désordonnée des prix. L'expérience prouve qu'au delà d'un certain degré d'inflation, le mouvement ne peut plus être arrêté. La hausse des prix entraîne la hausse des salaires qui réagit à son tour sur les prix, et le mouvement va en s'amplifiant. En même temps, les recettes budgétaires n'augmentent à la suite de la hausse des prix qu'avec un certain décalage dans le temps, alors que de nombreuses dépenses varient proportionnellement à la hausse des prix. Il en résulte un déficit qui va en s'élargissant et qui nécessite toujours plus d'inflation.

Quoi qu'il en soit, toute prévision d'avenir serait prématurée, l'évolution de la situation dépendant autant et

peut-être plus que des facteurs économiques, des facteurs politiques et sociaux. La seule chose que l'on puisse dire avec certitude, c'est qu'un redressement de la situation exige en tout premier lieu la remise en ordre des finances publiques, et l'équilibre des budgets.

CONCLUSION

ETALON-OR OU MONNAIE-SIGNE ?

Notre analyse de la notion de monnaie internationale nous a amenés aux constatations suivantes :

En tant qu'étalon des valeurs, le rôle de la monnaie internationale, c'est d'assurer l'existence d'un niveau international des prix, par quoi se réalise l'interdépendance des différents systèmes de prix nationaux.

En tant qu'intermédiaire des échanges, le rôle de la monnaie internationale, c'est de fournir les instruments de paiement nécessaires aux échanges internationaux.

En tant qu'instrument d'épargne, le rôle de la monnaie internationale, c'est de permettre aux soldes des balances des comptes de s'investir en placements internationaux de manière à faciliter l'équilibre de ces balances des comptes.

Il en résulte que le fonctionnement de la monnaie internationale suppose un équilibre international.

Contre l'équilibre, nous avons vu s'élever le nationalisme économique, dont le but est de soustraire les prix nationaux aux influences du niveau international des prix. Le protectionnisme est le moyen d'expression de ce nationalisme. Ce protectionnisme peut s'exaspérer au point de rendre les échanges internationaux à peu près impossibles. Ses manifestations sont alors l'aggravation des droits de douane et la réglementation quantitative du commerce par l'institution de contingentements.

Le nationalisme monétaire aboutit aussi au déséquilibre en empêchant les contractions locales nécessaires au fonctionnement d'un système monétaire international.

L'un et l'autre de ces nationalismes, en ce qu'ils aboutissent au contrôle ou même à l'interdiction des mouvements de capitaux, rendent impossible la fonction d'instru-

ment d'épargne internationale et aggravent le déséquilibre des balances des comptes.

Le fonctionnement de la monnaie internationale suppose encore une autre condition, la stabilité : stabilité de l'étalon, stabilité de l'intermédiaire des échanges, stabilité de l'instrument d'épargne.

Quand nous avons essayé de remonter des fonctions de la monnaie à la monnaie elle-même, nous nous sommes trouvés en présence de deux systèmes possibles : la monnaie métallique et le papier monnaie.

Dans le premier cas, la monnaie internationale est réalisée quand la marchandise qui constitue la base de la monnaie est la même dans tous les pays. L'Etat n'intervient que pour définir l'unité monétaire légale, le fonctionnement du système étant indépendant des gouvernements ; bien plus, le fonctionnement correct du système exigeant l'abstention des gouvernements.

Dans le deuxième cas, la monnaie internationale résulte d'accords entre Etats fixant le niveau des changes ; mais nous avons vu que le maintien d'un niveau stable des changes implique l'intervention de l'Etat pour régler le volume des transactions et prendre la direction du commerce international.

En réalité, ces deux systèmes procèdent de conceptions opposées sur la valeur de la monnaie : la monnaie doit-elle avoir une valeur propre, indépendante de la volonté de l'Etat, qui n'intervient que pour définir l'unité monétaire légale, ou la monnaie doit-elle être une création de l'Etat, le résultat d'un acte de souveraineté ?

La réponse dépend de considérations non de théorie, mais de doctrine. Elle nous ramène au débat entre l'individualisme et l'étatisme.

Si l'individu est une fin en soi, alors le but que l'Etat doit poursuivre en établissant un système monétaire,

c'est de fournir à la communauté économique un bon instrument d'échange, et une réserve stable de valeur. L'intérêt des particuliers, la fixité des bases sur lesquelles leurs relations commerciales sont fondées, voilà ce qui doit guider l'Etat dans les règles qu'il promulgue.

Dès lors, nous sommes conduits à la monnaie métallique. Le rôle de l'Etat se borne simplement à définir la monnaie comme un certain poids de métal fin ; et ce métal choisi comme étalon doit entrer librement dans le pays et en sortir librement.

Les conditions du fonctionnement d'une monnaie internationale découlent naturellement du principe initial.

Si au contraire l'individu doit s'effacer devant l'Etat, si ses intérêts ne pèsent d'aucun poids au regard des intérêts propres de l'Etat, alors la conception de la monnaie-signes devient logique, elle s'impose même. Simplement, les fonctions que l'on attend de la monnaie ne sont plus les mêmes.

Mais peut-on dire que dans ce cas il y a monnaie internationale ?

Tant que les Etats restent des entités distinctes, jouissant d'une pleine souveraineté, c'est-à-dire capables de poursuivre une politique des prix nationale, et d'éviter les répercussions de cette politique sur le niveau des changes par une réglementation du commerce extérieur et des mouvements de capitaux, on ne peut pas dire qu'il existe un marché international. Il existe une série de marchés nationaux distincts, entre lesquels les échanges se règlent en définitive sous la forme du troc. Or, par définition, le but d'un marché monétaire international, c'est de briser le troc, c'est de faciliter les échanges par l'emploi de la monnaie. Il est dès lors évident que ce but n'est pas atteint.

Il existe cependant une hypothèse où la monnaie-signes pourrait remplir le rôle de monnaie internationale : c'est

si la communauté internationale était composée non plus d'Etats souverains indépendants, mais d'une Fédération d'Etats remettant leurs prérogatives monétaires entre les mains du gouvernement fédéral, ou si un Etat par la conquête ou l'adhésion spontanée, acquérait la domination universelle. Dans ce cas, mais dans ce cas seulement, il existerait une autorité monétaire internationale capable de diriger une monnaie internationale.

L'existence de nations indépendantes et d'Etats souverains nous amène donc à conclure logiquement que pour qu'un marché monétaire international soit réalisé, il faut que la monnaie internationale échappe à l'action des gouvernements, qu'elle ne retire pas sa valeur du fait du prince, mais du consentement général ; qu'elle soit donc une monnaie marchandise, en d'autres termes que les divers systèmes monétaires nationaux soient basés sur l'or.

Il convient de remarquer ici que l'internationalisme monétaire tel que nous l'avons connu à la fin du 19^e siècle et au début du 20^e siècle n'a pu se former que dans le cadre d'institutions dont l'ensemble constitue ce qu'on est convenu d'appeler « le système capitaliste » (1).

Les deux institutions fondamentales qui caractérisent la dynamique de ce système sont l'entreprise et le crédit.

(1) Nous prenons ici le mot système dans le sens défini par M. ANTONELLI, op. cit. p. 18 : « Toute société prend, à chaque moment de son évolution, pour tous ceux qui y participent, l'aspect logique d'un « système rationnel idéal » dans lequel s'expriment les tendances les plus fortes, les plus caractéristiques de la vie de cette société au moment considéré ».

De la même façon, M. François PERROUX écrit : « Un système économique c'est un ensemble cohérent d'institutions et de mécanismes de la production, de la circulation, de la consommation et de la répartition et un style de vie, c'est-à-dire une interprétation générale traduite en actes de la vie sociale, reposant sur une hiérarchie déterminée de valeurs ». (Préface GOETZ-GIREY : *Les syndicats ouvriers allemands après la guerre*, p. III).

Quand les besoins économiques s'étendent et se diversifient, le producteur n'a plus pour but de satisfaire aux besoins actuels ou proches de la consommation locale. Il vise un marché de plus en plus large et une consommation future sur ce marché élargi.

Parallèlement, le régime monétaire devient insuffisant pour répondre à la complexité de la vie économique dynamique, et une nouvelle économie apparaît, l'économie de crédit.

Sans doute, les formes évoluées et secondaires que le crédit a revêtues aujourd'hui, ne marquent pas l'essence de l'institution. Sans doute l'internationalisme monétaire qui est sur le plan international, nous l'avons vu, la manifestation de ces formes secondaires du crédit, n'est pas indispensable à la réalisation des échanges internationaux.

Mais il n'en reste pas moins que la monnaie internationale sous la forme de l'étalon-or généralisé demeure dans la logique du système, et que la réalisation d'un marché monétaire international a été la résultante de l'évolution des institutions de ce système.

La reconstitution d'un tel marché doit-elle être nécessairement recherchée après la guerre ?

Elle ne peut l'être qu'en supposant inchangé le système économique présent. Plaçons-nous donc pour un instant dans cette hypothèse. Au demeurant, cela nous est encore permis, puisque jusqu'à présent au moins, malgré tous les heurts et les grincements, nous vivons tout de même tant bien que mal dans les cadres logiques de ce système.

La première question qui se pose est celle de savoir si un retour à l'or, avec comme conséquence la restauration d'un marché monétaire international sera possible.

Certes, au point de vue du commerce international, la guerre laissera après elle peu de positions acquises ris-

quant d'être âprement défendues. A condition d'agir avec rapidité, il y a là une possibilité d'extension des marchés non négligeable.

De même l'exemple des pays qui avaient retrouvé une autonomie à la suite de la guerre de 1914-18 semble prouver que même le protectionnisme éducateur est aujourd'hui moins efficace qu'il ne l'a été dans le passé.

Ce sont là incontestablement des conditions favorables.

Mais il faut leur opposer les perturbations dont la guerre est la cause et les déséquilibres qu'elle laissera après elle.

Un grand nombre de pays seront dépourvus d'encaisse métallique. D'autre part, les relations internationales dans l'ordre des créances et des dettes ont cessé d'être des relations d'individus à individus pour devenir des relations de gouvernement à gouvernement. Il est possible qu'elles gardent ce caractère pendant un certain temps après la guerre. De plus, le retour à l'or, nous l'avons vu, suppose réalisé un équilibre interne et international. Cet équilibre exige pour être atteint un effort dont l'ampleur variera avec la situation particulière de chaque Etat. Tous les Etats seront-ils disposés à fournir cet effort, ou même certains auront-ils la possibilité de le fournir ? Ce sont des questions auxquelles il est impossible de fournir une réponse.

Supposons néanmoins possible la reconstitution d'un système de monnaie internationale basé sur l'or et la restauration d'un marché monétaire international. Cette restauration, pour être durable, exige un certain nombre de conditions.

En premier lieu, elle exige la constitution d'une base de départ correcte. Les erreurs qui ont marqué la liquidation de la guerre de 1914-1918 peuvent fournir ici une ample matière à enseignements.

D'autre part, le désordre qui a caractérisé la période d'avant-guerre, tient en grande partie aux contradictions entre les buts poursuivis et les moyens adoptés pour atteindre ces buts. On prétend rester fidèle à l'individualisme, et l'on adopte des solutions étatiques ; inversement, on proclame la primauté de l'Etat sur l'individu et l'on ne peut se dégager entièrement des conceptions de l'individualisme. Dans l'un comme dans l'autre cas, le résultat ne peut être au point de vue international que chaos et confusion. Il faudrait donc lever ces contradictions.

Enfin, un internationalisme économique et monétaire exige chez les diverses nations un minimum d'esprit international et la conviction agissante que les relations internationales impliquent une réciprocité, comportent des obligations aussi bien que des privilèges, une dépendance en même temps qu'un profit.

Mais rappelons-le, ce raisonnement suppose comme donné, le système économique présent. Il néglige dans le domaine de l'action, la valeur des forces morales qui tendent à la correction ou à la transformation de ce système. Dans quelle mesure ces forces morales seront capables d'agir pour modifier le système présent, et pour modifier par suite la conception de la monnaie internationale, l'avenir seul fournira la réponse.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (A.). — *Monnaie, prix et change*. Paris, Sirey 1933.
- *L'équilibre dans les relations économiques internationales*. Paris. Montchettien, 1937.
- *L'or et sa distribution mondiale*. Paris, Dalloz, 1932.
- *L'or et la monnaie*. Paris, 1938.
- ANTONELLI (E.). — *Principes d'économie pure*. Paris, Rivière, 1914.
- *L'économie pure du capitalisme*. Paris, Rivière, 1939.
- ANSIAUX. — *L'inflation de crédit et la prévention des crises*. Paris, Dalloz, 1934.
- BAGEHOT (W.). — *Lombard Street*. Trad. française, Paris, Germer-Baillière, 1874.
- BASTABLE. — *La théorie du commerce international*. Trad. Sauvatre-Jourdan. Paris, Giard et Brière, 1900.
- BAUDIN (L.). — *Le Crédit*. Paris. Editions Montaigne, 1934.
- *La monnaie et la formation des prix*. Paris, Sirey, 1936.
- BONNET (G.-E.). — *Les expériences monétaires contemporaines*. 3^e édition. Paris, Colin, 1937.
- CASSEL (G.). — *La monnaie et les changes après 1914*. Trad. La Chapelle. Paris, Giard, 1923.
- CHAPPEY. — *La crise du capital ; la formation du système monétaire moderne*.
- DÉCAMPS (J.). — *Les changes étrangers*. Paris, Alcan, 1922.
- DILLARD (V.). — *L'évolution de la monnaie française*. Thèse, Toulouse, 1941.
- FEISS (H.). — *Europe, the world's banker*. Yale University Press, 1930.
- FISHER (I.). — *Purchasing power of money*. New-York, Macmillan, 1911. Trad. française, Paris, 1926.
- *L'illusion de la monnaie stable*. Paris, Payot, 1929.
- GONNARD (R.). — *Histoire des Doctrines monétaires*. Paris, Sirey, 1936.
- GOSCHEN. — *Traité des changes étrangers*. Trad. Léon Say. 3^e édit. Paris, Guillaumin, 1892.
- GRUNIG (F.). — *Le circuit économique*. Tra. Gaël Faïn. Paris, Payot, 1937,

- GUITTON. — *Monnaies nationales et monnaie internationale*.
- HAWTREY (R.-G.). — *Currency and Credit*. Trad. française, Paris, Sirey, 1935.
- *Monetary Reconstruction*.
- JEVONS (Stanley). — *La monnaie et le mécanisme de l'échange*. 5^e édition. Paris, Alcan, 1891.
- KEYNES (J.-M.). — *La réforme monétaire*, 13^e édition, Paris, 1924.
- *A treatise on Money*, 1930.
- *The general theory of Employment Interest and Money*, 1936.
- LAUFENBURGER. . . *Précis d'économie et de législation financières*. Paris, Sirey, 1941.
- LAVELEYE (E. de). — *Le marché monétaire*. Paris, Guillaumin, 1865.
- LESCURE. — *Etude comparée des régimes d'autorité et de liberté*. Paris, 1940.
- LIST (F.). — *Système national d'économie politique*. Trad. Riche-
lot. Paris, Capelle, 1851.
- MARCHAL (J.). — *Les grands marchés financiers*. Paris, 1932.
- MILL (J. Stuart). — *Principes d'économie politique*. Trad. Cour-
celle-Seneuil. 3^e édition. Paris, Guillaumin, 1873.
- MLYNARSKI (Ph.-D.). — *Gold and Central Banks*. New-York. The
Macmillan Company, 1929.
- NATHAN (R.). — *Le rôle international des grands marchés finan-
ciers*. Paris, Sirey, 1938.
- NEYMARK (A.). — *Finances contemporaines*. Paris, Alcan, 1911.
- NOGARO (B.). — *Le rôle de la monnaie dans le commerce interna-
tional*. Thèse, Paris, 1904.
- *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*.
2^e édit. Paris. Lib. Gle de Dt et de Jurisp., 1935.
- *Le problème de la dévaluation en France*. Paris, 1939.
- OUALID (W.). — *Leçons sur la monnaie et les problèmes moné-
taires*. Paris, 1927.
- PIATIER (A.). — *Le financement des travaux publics et du réarme-
ment en Allemagne*. Paris, Montchrestien, 1937.
- *Le contrôle des devises dans l'économie du III^e Reich*.
- POSE. — *Histoire et théorie de la monnaie*, 1940.
- REBOUD (P.). — *Essai sur les changes étrangers*, 1900.
- RICARDO (D.). — *Principes de l'économie politique et de l'impôt*.
Edit. Gonner. Trad. Deleyser, Paris, Costes, 1933.
- *Œuvres*. Trad. Fonteyraud. Paris, Guillaumin, 1847.
- RIST (Ch.). — *Essai sur quelques problèmes économiques et mo-
nétaires*. Paris, Sirey, 1933.
- *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie,
de John Law à nos jours*. Paris, Sirey, 1938.
- ROBBINS (L.). — *La grande dépression*. Trad. française. Payot, 1935.
- *L'économie planifiée et l'ordre international*. Trad. Ge-
nin, Paris. Librairie de Médicis, 1938.

- RUEFF (J.). — *Théorie des phénomènes monétaires*. Paris, Payot, 1927.
- SIMIAND (F.). — *Le salaire, l'évolution sociale et la monnaie*. Paris, Alcan, 1932.
- *Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale*. Paris, Alcan, 1932.
- SUBERCASEAUX. — *Le papier-monnaie*. Paris, Giard, 1920.
- TRUPTIL (R.-J.). — *Le système bancaire anglais*. Paris, 1933.
- VIGREUX (P.-B.). — *Le crédit par acceptation*. Paris, Centre financier, 1931.
- WAGEMANN. — *D'où vient tout cet argent ?*
- WALRAS (L.). — *Eléments d'économie pure*. 3^e édition. Lausanne, Rouge, 1896.
- *Etudes d'économie appliquée*. Edit. définitive. Paris, Durand-Auzias, 1936.
- WATKINS (L.-L.). — *Bankers' Balances*. Chicago. A. W. Shaw Cy, 1929.
- WITHERS (Hartley). — *The meaning of Money*. 1909. Trad. française. Paris, Giard, 1920.
- WHITE (H.). — *Money and Banking*. 3^e édit. Boston, Guin, 1908.

REVUES ET PERIODIQUES

- Revue d'Economie politique.*
Revue économique internationale.
The Economist.
Federal Reserve Bulletin.

DOCUMENTS

- 11^e et 12^e Rapports annuels de la B. R. I.
-

Vu:

Montpellier, le 25 mars 1943.

Le Président de la Thèse:

Louis DELBEZ.

Vu:

Montpellier, le 26 mars 1943.

Pour le Doyen,

L'Assesseur:

L. BECQUÉ.

Vu et permis d'imprimer
Montpellier, le 26 mars 1943.

Le Recteur:

SARRAILH.

